شیئرز بازار میں سرمایہ کاری

موجودہ طریقۂ کار اور اسلامی نقطۂ نظر

ڈاکٹر عبدالعظیم اصلاحی

ترتیب

بسم اللہ الرحمن الرحیم

ملاحظات

(۱)

مجھے ڈاکٹر عبد العظیم اصلاحی صاحب کی مرتب کردہ کتاب ''شیئرز بازار میں سرمایہ کاری، موجودہ طریقۂ کار اور اسلامی نقطۂ نظر'' کے مسودہ کو جستہ جستہ دیکھنے کا موقع ملا۔

اس موضوع کی اہمیت روز بروز بڑھتی جارہی ہے کیونکہ زیادہ تر لوگ اپنی بچت کے ذریعہ نفع کمانے کے لیے تجارتی حصص خریدنے کا طریقہ اختیار کررہے ہیں۔ مگر اردو داں پبلک کو پڑھنے کے لیے کوئی ایسی کتاب بھی نہیں ملتی جو یہ بتائے کہ شیئرز کی ماہیت کیا ہے۔ کجا یہ کی شیئرز کی خرید وفروخت کے بارے میں اسلامی نقطۂ نظر سے بحث ملے۔ لے دے کر چند فتوے ملتے ہیں جو اکثر مختلف الرائے ہوتے ہیں۔

اصلاحی صاحب نے اس کتاب میں شیئرز کی ماہیت اور شیئرز بازار کا عمل سمجھانے کی بھی کوشش کی ہے اور اس سے متعلق علماء کی رائیں بھی نقل کردی ہیں، جس سے ایک بڑی کمی پوری ہوگئی۔ مگر ان کا اصل کام ان کی اپنی رائیں اور دوسروں کی رایوں کا تنقیدی جائزہ ہے جسے میں نے متوازن اور معقول پایا۔ اس کتاب کی اشاعت سے اس موضوع پر سوچنے اور تبادلہ آراء کی رسم چل پڑے تو شاید اور نگارشات بھی سامنے آئیں اور زمانہ گزرنے کے ساتھ کوئی ایسی رائے بنے جو جمہور کے لیے قابل قبول اور قابل عمل ہو۔

محمد نجات اللہ صدیقی

علی گڑھ۔ ۷ اگست ۱۹۹۸ء

(۲)

دور جدید کی مالیات، سرمایہ کاری کا پیچیدہ نظام، اور نفع ونقصان کے میزانیے، زر کا اساسی تصور اور اس کا حیرت انگیز تنوع عام معاشی ماہرین اور پالیسی ساز حکومتی اداروں کے لیے چیلنج بن گئے ہیں۔ معاشی تاریخ سے سبق حاصل کرنا بھی بڑی حد تک ناممکن ہوگیا ہے۔ اس لیے کہ ظاہری مماثلت کے باوجود عصر حاضر کی مالیات بعض اہم صورتوں میں ماضی سے یکسر مختلف ہوگئی ہے۔ یہ اختلاف اتنا اہم ہے کہ علم معاشیات کے اہم نظریات جن کی تشکیل پر پچھلے سو سال میں ماہرین نے انتہائی دماغ سوزی سے کام لیا تھا۔ اب جدید امور اور مسائل کا ساتھ نہیں دیتے۔ یہی وجہ ہے کہ موجودہ صورت میں علمائے اسلام اور اسلامی اقتصادیات کے ماہرین کے لیے بھی یہ چیلنج بن گئے ہیں۔ نظائر پر مبنی بیع وشرا کے احکام اس پیچیدگی اور تنوع کا ساتھ دینے سے قاصر ہیں۔

مگر اسلامی اقتصادیات اور فقہ اسلامی کے لیے عصری نظام مالیات ایک اور پہلو سے سنگین چیلنج ہے، اس نظام کی خصوصیت یہ ہے کہ یہ اخلاق، دیانت اور راست روی کے بنیادی تصورات سے نہ صرف بے نیاز ہے بلکہ اکثر حالات میں ان سے متصادم ہے، مزید برآں یہ عدل وانصاف کے معاملہ میں غیر جانب داری کا مدعی بھی ہے اور عملاً اپنے اثرات اور عملی تعبیرات کے لحاظ سے ظلم اور استحصال کا ذریعہ بھی ہے، ایسی صورت حال میں موجودہ نظام مالیات کا مطالعہ کافی نہیں ہے، بلکہ اس کی اخلاقی بنیادوں کا تجزیہ بھی ضروری ہے، اور اس کے متبادل نظام کی تلاش بھی لازمی ہے۔

محترم عبدالعظیم اصلاحی نے اس مسئلے کے ایک اہم جزء شیئرز بازار میں سرمایہ کاری کا مذکورہ بالا دونوں پہلوؤں سے جائزہ لیا ہے۔ اس تصنیف میں موصوف نے جدید شیئرز بازار کے اساسی طرز عمل کا تجزیہ بھی کیا ہے اور ساتھ ہی اس کی اخلاقی قباحتوں کی طرف واضح اشارہ بھی کیا ہے۔ اگر چہ یہ کوشش خاص طور پر ہندوستانی پس منظر میں کی گئی ہے، لیکن اپنے عمومی پس منظر کے لحاظ سے یہ عالم اسلام میں ہونے والی دوسری کوششوں کے لیے بھی بے انتہا مفید ثابت ہوسکتی ہے۔ مصنف بحمداللہ ماہر معاشیات بھی ہیں اور معروف دینی جامعہ مدرستہ الاصلاح سرائے میر

سے فارغ بھی ہیں۔اس تعلیمی پس منظر کی وجہ سے آپ نے دونوں پہلوؤں میں یکساں مہارت کا ثبوت دیا ہے۔

میری رائے میں یہ کتاب اسلامی اقتصادیات کے میدان میں ایک وقیع اضافہ ثابت ہوگی۔فجزاہ اللہ خیر الجزاء۔

فضل الرحمٰن فریدی ☆
مدیر زندگی نو۔دہلی
15/اگست 1998

☆ 25 جولائی 2011ء کو علی گڑھ میں وفات ہوگئی۔ اللّٰھم اغفرلہ واسکنہ فی فسیح جناتک

مقدمہ طبع ثانی

ساری حمد وستائش اللہ سبحانہ وتعالیٰ کے لیے ہے جس کی تائید وتوفیق سے ’’شیئرز بازار میں سرمایہ کاری: موجودہ طریقۂ کار اور اسلامی نقطۂ نظر‘‘ کا دوسرا ایڈیشن منظر عام پر آرہا ہے۔ اس کتاب کے پہلے ایڈیشن کے بعد سے شیئرز بازار میں کافی تبدیلیاں آچکی ہیں۔ کوشش کی گئی ہے کہ موجودہ ایڈیشن میں ان سے واقفیت ہو سکے۔

اس کتاب کے ابواب کی ترتیب طبع اول کے مطابق ہے، البتہ آخری باب سے پہلے ’صکوک‘ پر ایک باب کا اضافہ کر دیا ہے، جس کا ان دنوں بڑا چرچا ہے۔ شیئرز بازار سے متعلق بعض ان تفصیلات کو بھی رہنے دیا ہے جو اب تاریخ کا حصہ بن گئی ہیں، تاکہ قارئین کو معلوم ہو سکے کہ پہلے کیا تھا اور اب کیا ہے۔ ایسے مقامات پر نشان دہی کر دی ہے کہ ایسا سابق میں ہوتا تھا۔ اسی کے ساتھ موقع موقع سے کچھ فصلوں اور فقرات کے اضافے بھی کر دیے ہیں، جو حالیہ تغیرات کی روشنی میں ضروری تھے۔ چونکہ یہ کتاب ایک عام قاری کے لیے ہے اس لیے اس ایڈیشن میں بھی ان بہت سی نظریاتی بحثوں اور ریاضیات کی مشقوں سے اجتناب کیا ہے، جن کی ضرورت متخصصین کو پیش آتی ہے۔

اس کوشش کے باوجود کہ پیش نظر ایڈیشن میں جدید معلومات فراہم کر دی جائیں یہ ذکر کر دینا بے محل نہیں ہوگا کہ شیئرز بازار کے قواعد وضوابط اور طریقۂ کار میں آئے دن تبدیلیاں ہوتی رہتی ہیں، اس لیے تازہ ترین معلومات کے لیے ذرائع ابلاغ کی طرف رجوع کرتے رہنا چاہیے۔ میں خوش آمدید کہوں گا اگر آئندہ کوئی صاحب علم اس پر اضافہ کر سکیں۔

کتاب کے دوسرے ایڈیشن کے سلسلے میں کئی احباب ورفقاء سے مشورے کیے ہیں۔

میں ان سب کا مشکور رہوں۔ خاص طور پر محترم ڈاکٹر اوصاف احمد اور عزیزم ڈاکٹر شارق نثار کا ذکر ضروری معلوم ہوتا ہے کہ ان حضرات نے کتاب کے موضوع سے متعلق کچھ چیزیں فراہم کیں، اگرچہ بعض مصروفیات ان سے پوری طرح استفادہ میں حائل رہیں۔ والحمدللہ اولاً وآخراً۔ والصلاۃ والسلام علی رسولہ اللہ۔

۲۷ رجب ۱۴۳۴ھ	عبدالعظیم اصلاحی
مطابق ۶/جون ۲۰۱۳ء	معھد الاقتصاد الاسلامی، جدّہ

مقدمہ طبع اول

مشترکہ سرمایہ کی پبلک کمپنیوں کا قیام اور شیئر بازار کا فروغ دورِ حاضر کے ان معاشی مظاہر میں سے ہیں جن سے صرفِ نظر ممکن نہیں ہے، اس وقت کسی ایسی ترقی یافتہ معیشت کا تصور مشکل ہے جو ان کے وجود سے خالی ہو، اس میں ہلکے ارتعاش سے بھی لاکھوں کے وارے نیارے ہو جاتے ہیں، معیشت کے اس اہم ادارے سے متعلق ہماری زبان میں لٹریچر نہیں کے برابر ہے، غیر زبانوں کے اخبارات میں جہاں اس کے لیے کئی صفحات مخصوص ہوتے ہیں اردو میں اس کے لیے کوئی کالم بھی نہیں ہوتا، معاشیات سے فنی وتدریسی ربط ہونے کی وجہ سے بعض احباب نے اس طرف توجہ دلائی اور خواہش ظاہر کی کہ میں اردو میں اس موضوع پر کوئی عام فہم بنیادی رسالہ مرتب کردوں تاکہ اردوداں حضرات کے لیے شیئرز بازار کو سمجھنے کی راہ پیدا ہو۔

راقم حروف اپنی گوناگوں مصروفیات کی وجہ سے اس موضوع پر خامہ فرسائی کے لیے خود کو آمادہ نہیں کر پا رہا تھا لیکن اسلامی فقہ اکیڈمی (انڈیا) کے گزشتہ کئی سیمیناروں نے اس میں تحریک پیدا کی۔ ان سیمیناروں میں اکیڈمی نے شیئرز کے بعض مسائل کو بھی بحث وتمحیص کا موضوع بنایا، جب اکیڈمی نے شیئرز سے متعلق سوال نامہ علماء کے غور وفکر کے لیے پیش کیا تو راقم نے محسوس کیا کہ ان سے متعلق کسی قابلِ اطمینان حل پر پہنچنے کے لیے ضروری ہے کہ پبلک کمپنیوں کے قیام، ان کی اقسام اور ان کے طریقۂ کار سے پوری طرح واقفیت ہو چنانچہ ان کی تشریح کے لیے راقم نے کسی طرح وقت نکالا اور سات ابواب میں مشترک سرمایہ کی پبلک کمپنیوں اور شیئرز بازار میں سرمایہ کاری کے مختلف پہلوؤں کی وضاحت کی، یہ بھی مناسب معلوم ہوا کہ اس سے متعلق علماء اور اصحابِ افتاء کی مشہور آراء کا ذکر ہو جائے اور ساتھ ہی اسی فن کے مسلم ماہرین معاشیات کی رایوں کا جائزہ بھی اس میں شامل کر دیا جائے تاکہ تلاشِ حل اور رائے سازی میں آسانی ہو، شیئرز سے متعلق زکاۃ کا مسئلہ بھی کافی پریشان کن رہتا ہے اس لیے آخر میں اس موضوع سے بھی بحث کی

ہے، اسی طرح آخر کے تین ابواب میں اسلامی نقطۂ نظر پیش کرنے کی کوشش کی گئی ہے۔ اس رسالہ کی اشاعت سے قبل اسلامی فقہ اکیڈمی کی تجاویز بھی آ گئی تھیں، اس لیے اکیڈمی کا سوال نامہ اور اس کی تجاویز ان کی اہمیت وافادیت کے پیش نظر بطور ضمیمہ شامل کرلیا ہے۔

یہ رسالہ متواضع مگر اپنی نوعیت کی اردو میں منفرد کوشش ہے کہ اس میں پبلک کمپنیوں اور شیئر بازار میں سرمایہ کاری کے طریقوں کی وضاحت کے ساتھ اسلامی نقطۂ نظر بھی پیش کیا گیا ہے، کہیں کہیں اسلامی حل تلاش کرنے کی راہ ہموار کرنے کی غرض سے حل طلب مسائل کے خدوخال نمایاں کرنے کی کوشش کی گئی ہے، بعض جگہوں پر طالب علمانہ انداز سے شخصی رائے بھی پیش کی گئی ہے تاکہ اس پر اجتماعی طور سے غور وفکر ہو سکے کیونکہ آج کے مسائل کا تشفی بخش حل اجتماعی کوششوں ہی سے نکل سکتا ہے جن کے لیے انفرادی کوششیں بنیاد فراہم کرتی ہیں۔

ایک نئے مضمون میں جابجا جدید اصطلاحات کا آنا ایک ناگزیر امر ہے، ان اصطلاحات کی تعریف وتشریح ابتداء میں کردی گئی ہے، ان اصطلاحات کا اشاریہ آخر میں دے دیا گیا ہے تاکہ جہاں قاری کو وضاحت مطلوب ہو وہ ان مقامات کو دیکھ لے جہاں وضاحت آچکی ہے، آسانی کے لیے اردو اور ان کی مترادف اصل انگریزی اصطلاحات بھی دے دی گئی ہیں۔

اسلامی فقہ اکیڈمی کے وابستگان اور خاص طور پر ان کے جنرل سکریٹری محترم مولانا قاضی مجاہد الاسلام قاسمی صاحب[1] شکریہ ومبارک باد کے مستحق ہیں کہ اس طرح کے جدید مسائل پر سوچنے اور لکھنے کی تحریک پیدا کررہے ہیں۔ میرے لیے یہ بات باعث اطمینان وامتنان ہے کہ اس کتاب کا مسودہ میرے دو اساتذہ پروفیسر محمد نجات اللہ صدیقی اور ڈاکٹر فضل الرحمٰن فریدی جو اسلامی معاشیات پر سند کا درجہ رکھتے ہیں، کی نظروں سے گزرا اور انہوں نے اس کی تحسین فرمائی اور اپنے گراں قدر مشوروں سے نوازا جس سے اس کتاب کو مزید بہتر بنانے میں مدد ملی۔ آخر میں محترم مولانا جلال الدین عمری صاحب، صدر ادارۂ تحقیق وتصنیف اسلامی، علی گڑھ کا شکریہ ادا کرنا بھی ضروری سمجھتا ہوں کہ انھوں نے اس موضوع سے خاص دل چسپی لی اور اس کی اشاعت کا نظم فرمایا۔ وآخر دعوانا ان الحمد للہ رب العالمین۔

۲۷ رمضان المبارک ۱۴۱۹ھ — عبدالعظیم اصلاحی

بمطابق ۱۵ جنوری ۱۹۹۹ء — شعبۂ معاشیات، علی گڑھ مسلم یونیورسٹی

---

(۱) ۴/اپریل ۲۰۰۲ء بمطابق ۲۱ محرم ۱۴۲۳ کو دہلی میں وفات ہوگئی اللّٰھم اغفرلہ وارحمہ رحمۃ واسعۃ

باب اول

مشترکہ سرمایہ کی پبلک کمپنیاں

تاریخی پس منظر

ایک زمانہ تھا جب سادہ زندگی اور اعلیٰ فکر صرف نعرہ نہیں بلکہ معاشرہ کا پورا مزاج تھا۔ معاشی ترقی نے اس وقت تحریک کی شکل اختیار نہیں کی تھی۔ کارزار حیات میں کسب مال کے لیے تجارت، زراعت، صنعت و محنت کی کچھ متعین صورتیں تھیں۔ صرف چند افراد یا بہت چھوٹے گروہ ملکی تجارت سے آگے بڑھ کر براہ راست خارجی تجارت میں حصہ لیتے، لوگ کاشت کاری کے معمولی اور خانہ ساز آلات سے پیداوار کرتے، چھوٹی اور گھریلو صنعتوں سے اپنی یا دوسروں کی باہم تبادلہ کے ذریعہ ضرورتیں پوری کرتے۔ خاندانی و مقامی محنت و خدمت سے آگے ملازمت کا دائرہ تقریباً نا معلوم تھا، مشترک کاروبار شرکت و مضاربت کی عام اور سادہ شکلوں تک محدود تھا، جس میں یا تو دونوں فریق سرمایہ لگاتے اور ساتھ ساتھ محنت کرتے یا ایک کا سرمایہ اور دوسرے کی محنت ہوتی، اور اس طرح نفع و نقصان میں اپنے سرمایہ و محنت کی نسبت سے شریک ہوتے، یہ شرکت بھی عام طور پر ایک تجارتی سفر یا ایک مخصوص زمان و مکان کے لیے ہوتی، نہ تو رسل و رسائل اور پیغام رسانی کے تیز رفتار ذرائع ایجاد ہوئے تھے، نہ پیداوار کی اعلیٰ مشینیں پائی جاتی تھیں جو محنت کی کفایت کے ساتھ ساتھ پیدائش بر پیمانہ کبیر کی صفات سے متصف ہوتیں، نہ بینکنگ کے نظام نے ترقی کی تھی اور نہ ہی انشورنس کا طریقہ عام ہوا تھا۔ قوت کا دارومدار زور بازو، سامان ضرب و حرب اور لیاقت بدنی پر منحصر سمجھا جاتا تھا۔ تاریخ کے اس دور میں قیادت و سیادت اہل مشرق کے پاس رہی۔

مگر زمانہ ایک حال پر نہیں رہتا، اقوام مشرق نے اپنے امتیازی وصف روحانیت و دین داری

اور فکر و اجتہاد کو کھونا شروع کیا اور طاقت کے روایتی سرچشموں کو مکدر ہونے دیا، اہل مغرب نے رفتار زمانہ کا ساتھ دیا اور قوت کی نئی راہوں کا کھوج لگایا۔ پہلے بیرونی تجارت پر اپنی توجہ مرکوز کی اور سوداگری (Mercantilism) کی بطور معاشی فلسفہ کے اشاعت کی، یورپ میں دھڑا دھڑ مشترکہ بیرونی تجارتی کمپنیاں قائم ہونے لگیں اور دیکھتے دیکھتے ربع مسکون کے ایک بڑے حصہ کو انہوں نے اپنی تجارت کا مرکز، اپنی نو آبادی اور اپنی صنعتوں کے لیے خام مواد کی رسد کا ٹھکانہ بنا دیا۔

پھر مشینوں کی ایجاد اور صنعتی انقلاب نے دولت اور پیدائش دولت کے قدیم پیمانوں کو بالکل بدل دیا، نئے نئے علوم وفنون کو جنم دیا۔ اور معاشی ترقی کو ایک تحریک اور ایک نصب العین بنا کر پیش کیا، اسی کے ساتھ یہ بھی صحیح ہے کہ بیرونی تجارتی کمپنیوں نے اپنی نو آبادیات کا بڑا استحصال کیا، اور صنعتی انقلاب نے خود اپنے لوگوں اور اپنے رشتوں کو پامال کیا۔ اخلاق و روحانیت سے عاری اور نشہ دولت سے سرشار قوموں سے اس کا صدور لازمی بھی تھا، اس کا اقرار خود علماء یورپ کو بھی ہے، بہرحال اس انقلاب نے دنیا کے سامنے یہ حقیقت پوری طرح واضح کر دی کہ غلبہ، خود اعتمادی اور استقلال کے لیے معاشی قوت بھی ضروری ہے، جہاں تک اس کے منفی اثرات کا تعلق ہے تو ان کا ازالہ اخلاقی اقدار اور مذہبی رجحانات کو فروغ دے کر کیا جا سکتا ہے۔

صنعتی انقلاب کے بعد، جب کاروباری سرگرمیوں اور پیداوار کے پیمانوں میں غیر معمولی اضافہ ہوا تو کاروبار کرنے والوں اور ان کے شرکاء کے لیے یہ ممکن نہیں رہا کہ ان کے لیے درکار عظیم سرمایہ خود یا اپنے چند رفقاء سے پورا کرلیں، اس بڑے سرمایہ کا حصول کثیر تعداد میں چھوٹے چھوٹے حصہ داروں کے ذریعہ ہی پورا ہو سکتا تھا جن کی تعداد کاروبار کی نوعیت کے مطابق سیکڑوں، ہزاروں بلکہ لاکھوں میں ہوا کرتی۔ یہی ناگزیر حالت تھی جو مشترکہ سرمایہ کی بڑی بڑی پبلک کمپنیوں کے قیام کا سبب بنی۔ اس سے جہاں ایک طرف بڑی کمپنیوں کے قیام کے لیے سرمایہ مہیا ہوا وہیں بے شمار چھوٹے چھوٹے پس انداز کرنے والوں کی رقوم کی سرمایہ کاری کے لیے راہ ہموار ہوئی اور وہ چھوٹی چھوٹی بچتیں جو الگ الگ کسی کام کی نہیں تھیں، اس مشترک سرمایہ کاری سے ملکی معیشت کے لیے اتنا بڑا سرمایہ فراہم کیا جو کئی بڑے بڑے سرمایہ کاروں کے بس میں بھی نہیں تھا۔ کاروبار کی اس نئی قسم نے شرکاء، سرمایہ دار، منتظمین اور عام معاشی حالت سب کو فائدہ پہنچایا۔ اب یہ حالت ہوگئی ہے کہ ہم کسی ملک کی معیشت کا اس کاروباری نظم کے بغیر تصور ہی نہیں کر سکتے۔

مشترکہ سرمایہ کی پبلک کمپنیوں کی حقیقت

مشترکہ سرمایہ کی کمپنیوں کے اگر اس بڑے کاروبار سے اس کے چھوٹے حصہ دار نکلنا چاہیں، تو ایسا کرنا ان کے لیے دشوار ہوگا، کیونکہ اس طرح نکلنے کے لیے کاروبار فروخت کرنا چاہیں تو اس پورے کا یا اس کے کچھ حصہ کا خریدار ملنا ہمیشہ ممکن نہیں ہوگا۔ اسی طرح مذکورہ کمپنیوں کی عدم موجودگی کی صورت میں ہر چھوٹے بچت کار کے لیے مناسب سرمایہ کاری کا موقع ہمیشہ فوری طور سے نہیں مل سکتا، پھر آدمی کو اکثر نقد کی ضرورت پڑتی رہتی ہے جس کے لیے وہ کمپنیوں میں لگائی ہوئی اپنی چھوٹی بچتوں کو پھر نقد میں بدلنا چاہے گا، ان مشکلات کا حل نکالنے کے لیے اس بڑے کاروبار کو بہت سی چھوٹی اکائیوں میں بانٹ دیا گیا تاکہ وہ اکائیاں آزادانہ طور پر خریدی یا فروخت کی جاسکیں۔ ان اکائیوں کو کبھی شراکتی حصہ (Equity Share) کبھی معمولی حصہ (Ordinary Share) اور کبھی مطلق حصہ یا شیئر کہتے ہیں۔ اس کے لیے امریکہ میں عام طور پر Stock کی اصطلاح استعمال ہوتی ہے۔ یہ حصہ دراصل کسی عوامی ملکیت کی کمپنی کے ایک چھوٹے جزء کی ملکیت کی دستاویز ہوتا ہے، جس کے ثبوت کے طور پر سندات یا Share Certificate جاری کیے جاتے ہیں، کمپنی کے حصوں کی نمائندہ اس دستاویز یا سند کے ذریعہ اس حصہ کی خرید و فروخت آسان ہوجاتی ہے، کبھی کبھی حصوں کے لیے سیکورٹیز (Securities) کا لفظ بھی استعمال کرتے ہیں، لیکن جہاں شیئرز کے بالمقابل سیکورٹیز کا لفظ استعمال ہو وہاں اس سے مراد سود بردار حکومتی یا نجی سندات ہوتی ہیں۔ ان حصص یا سندات کی خرید وفروخت جس ادارہ کے ذریعہ ہوتی ہے اسے اسٹاک ایکسچینج (Stock Exchange) کہتے ہیں۔ اس کے لیے عربی اور اور کچھ دیگر زبانوں میں بورصہ کا لفظ مستعمل ہے، جس کی اصل لاطینی زبان میں پرس (Purse) ہے۔ اسٹاک ایکسچینج جیسے مرکب لفظ کے مقابلہ میں یہ مفرد اور تلفظ میں آسان ہے۔ بہتر ہوگا کہ ہم اس کو اردو میں بھی رواج دیں۔ بورصہ کا تفصیلی ذکر تیسرے باب میں آئے گا۔

حاملین حصص (Share Holders) اپنے حصوں کے مطابق کمپنی کے مالک ہوتے ہیں۔ مثلاً کمپنی کے کل حصص کی تعداد اگر ایک لاکھ ہے اور کسی نے اس کے ایک ہزار حصص خریدے تو وہ شخص اس کمپنی کے ایک فیصد کا مالک ہوا۔ ہر شیئر کی ایک قیمت عرفی (Face Value یا Par Value) ہوتی ہے جو سرٹیفکیٹ کے اوپر واضح طور سے مرقوم ہوتی ہے، بازار میں خواہ اس شیئر کی قیمت اس

سے کم ہو یا زیادہ۔ کمپنی میں اس کی قیمت سرٹیفکیٹ پر درج قیمت ہی لکھی رہے گی اور اسی کے حساب سے نفع ملے گا۔ شیئرز کی مساوی عرفی قیمت پہلے دس یا سو روپے ہوا کرتی تھی۔ اب اجازت ہے کہ اس سے کم بھی ہو سکتی ہے۔ البتہ اعشاریہ میں نہ ہو۔ آج کل یہ عام طور پر ایک، دو، پانچ، دس اور سو روپے ہوتی ہے۔ بعض شیئرز کی قیمت عرفی آٹھ، بیس اور پچاس بھی پائی گئی ہے۔

کمپنی کا انتظام بورڈ آف ڈائریکٹرس کے ذریعہ ہوتا ہے۔ جو رقم کمپنی کاروبار چلانے کے لیے حصہ داروں سے اکٹھا کرتی ہے اسے شراکتی سرمایہ یا Equity Capital کہتے ہیں۔

کمپنی ایک آزاد قانونی وجود کی حیثیت رکھتی ہے، اس کا مطلب ہے کہ کمپنی حصہ داروں کو شامل کیے بنا کوئی معاہدہ یا خرید وفروخت کر سکتی ہے، اپنی جائداد بڑھا سکتی ہے، قرض لے سکتی ہے اور کسی بھی معاملہ میں عدالتی چارہ جوئی کر سکتی ہے، حاملین حصص کمپنی یا اس کے ڈائریکٹر یا ملازمین کے کسی عمل کے ذمہ دار نہیں سمجھے جائیں گے۔ حصہ داروں کی جواب دہی یا ضمانت صرف کمپنی میں ان کے لگائے ہوئے سرمایہ کی حد تک ہوتی ہے، اس کا مطلب ہے کہ کسی بھی افلاس، قرقی یا کمپنی کے خاتمہ کی شکل میں ایک حصہ دار زیادہ سے زیادہ اپنا لگایا ہوا کل سرمایہ کھو سکتا ہے۔ کسی بھی صورت میں اس سے مزید رقم طلب نہیں کی جاسکتی۔

کمپنی کی کئی قسمیں ہوتی ہیں، مذکورہ بالا تعریف صرف مشترکہ سرمایہ کی عوامی کمپنیوں پر صادق آتی ہے جو اس رسالے میں ہمارا موضوع ہیں۔ ایسی کمپنیوں کو محدود مسئولیت (LimitedLiabilities) والی کمپنیاں کہا جاتا ہے۔ ان کمپنیوں کے لیے ضروری ہے کہ اپنے نام کے آگے محدود (Limited) لکھیں۔

شیئرز کا تعلق قابل انتقال ملکیت کی قسم سے ہے، جنہیں خریدا اور بیچا جاسکتا ہے، تحفہ و عطیہ کے طور پر دیا جاسکتا ہے۔ اس کو وقف اور وصیت کیا جاسکتا ہے۔ اور دوسروں کے نام منتقل کیا جاسکتا ہے، چونکہ کمپنی کا اپنا ایک الگ وجود ہوتا ہے اس لیے حصص کی ملکیت کے تغیر سے اس پر کوئی فرق نہیں پڑتا۔

اس طرح یہ ملکیت نئی طرح کی ہوتی ہے۔ حاملین حصص کمپنی کے سلسلہ میں کوئی تصرف نہیں کر سکتے بجز اس کے کہ اس کے چلانے کے لیے ڈائریکٹرس منتخب کر دیں اور سالانہ مجلسوں میں شریک ہو کر ایجنڈا کی موافقت یا مخالفت میں اپنی رائے دیں۔ چونکہ ووٹنگ کا وزن حصص کی ملکیت

کے تناسب سے ہوتا ہے اس لیے بہت بڑے حصے دار تو کمپنی کے معاملات اور فیصلوں پر اثر انداز ہو سکتے ہیں لیکن ایک معمولی حامل حصہ کی رائے پہاڑ کے سامنے رائی سے زیادہ حیثیت نہیں رکھتی، حامل حصہ کمپنی کے نفع و نقصان میں شریک ہوتا ہے، اس کو کسی نفع متعین کی کوئی ضمانت نہیں ہوتی، وہ اپنا حصہ جس کی نمائندگی سند (Share Certificate) کے ذریعہ ہوتی ہے کسی وقت بھی بازار میں فروخت کر کے کمپنی سے الگ ہو سکتا ہے لیکن اس عمل سے کمپنی پر کوئی اثر نہیں پڑتا۔

سرمایہ جمع کرنے کے مختلف طریقے

یہ یاد رہے کہ کمپنی سرمایہ جمع کرنے میں صرف حصص کی فروخت پر اعتماد نہیں کرتی اس کے لیے مطلوب سرمایہ مختلف طریقوں سے حاصل کیا جاتا ہے۔ شراکتی حصہ داری (Equity Participation) کے علاوہ کمپنی بینکوں یا مالی اداروں سے قرض بھی لیتی ہے جس پر طے شدہ شرح کے مطابق سود ادا کرتی ہے، کمپنیاں عوام الناس سے بھی میعادی جمع اسکیموں (Fixed Deposits) کے تحت طویل المیعاد قرضے لیتی ہیں جس کو وہ انتہاء مدت پر مع سود کے واپس کرتی ہیں۔

سرمایہ جمع کرنے کا ایک اور طریقہ بانڈ (Bond) یا ڈبنچرس (تمسکات Debentures) کے ذریعہ ہوتا ہے، یہ بھی حقیقتاً قرض حاصل کرنے کا ایک طریقہ ہے۔ ڈبنچر کا خریدار دراصل کمپنی کو اس طرح ایک رقم خاص مدت کے لیے ایک متعین شرح سود پر دیتا ہے۔ ڈبنچر قرض کی دستاویز ہوتا ہے۔ حامل ڈبنچرس کو کمپنی کے نفع و نقصان سے کوئی مطلب نہیں ہوتا۔ اس کی تفصیل بھی آگے آئے گی۔

حصص کی قسمیں

حصص کی دو قسمیں ہیں: ترجیحی حصص (Preference Shares) اور شراکتی حصص (Equity Shares)، مؤخر الذکر کو عام یا معمولی حصص (Ordinary Shares) بھی کہتے ہیں۔ ترجیحی حصص میں ایک متعین نفع (Dividend) دیا جاتا ہے، مثلاً 13 یا 14 فیصد سالانہ نفع کی تقسیم یا کمپنی کے خاتمہ کی شکل میں سرمایہ کی واپسی کے سلسلہ میں ترجیحی حصص کے حاملین کو مساوی حصص کے حاملین پر ترجیح دی جاتی ہے۔ ترجیحی حصص والوں کو اس حالت میں بھی نفع ملتا ہے جب کمپنی خسارہ میں جارہی ہو۔ ان سالوں کا نفع درج ہوتا رہتا ہے اور جس سال کمپنی نفع دیتی ہے پہلے ان

کا سارا موجودہ و گزشتہ نفع ادا کیا جاتا ہے، پھر عام حصص کے حاملین کو نفع دینے کا فیصلہ ہوتا ہے۔ اس طرح ترجیحی حصص کو ایک امتیازی درجہ حاصل ہوتا ہے۔ کمپنی میں لگا مشترکہ سرمایہ جب تک کمپنی قائم ہے عام حصہ داروں کو لوٹایا نہیں جاسکتا، لیکن ترجیحی حصص والوں کو اس میں اکثر مستثنیٰ رکھا گیا ہے۔ ان کا سرمایہ ایک خاص مدت کے بعد لوٹایا جاسکتا ہے یا عام حصص میں تبدیل ہوسکتا ہے۔ اس کے برخلاف شراکتی حصص کا کوئی متعین نفع نہیں ہوتا، بلکہ وہ کسی نفع کا دعویٰ نہیں کرسکتے۔ وہ کمپنی کے مالک ہوتے ہیں اور وہ باقی ماندہ تمام نفع اور محفوظ منافع کے حق دار ہوتے ہیں جب کہ کمپنی پر واجب تمام دیون اور ترجیحی حصص کے مطالبات ادا کردیے گئے ہوں۔ کمپنی کے حصہ داروں کی اکثریت شراکتی حصص والے شرکاء پر مشتمل ہوتی ہے۔ ان کو ان تمام امور پر جو کمپنی کے لیے اہم ہوتے ہیں حق رائے دہی حاصل ہوتا ہے، اگر کمپنی بہت زیادہ نفع کماتی ہے تو اس کا بڑا حصہ شراکتی حصہ داروں کو پہنچتا ہے۔ اگر معمولی نفع یا خسارہ ہو تو یہ محروم رہتے ہیں۔ کسی ترقی پذیر اور توسیع کی راہ پر گامزن کمپنی کے شراکتی حصہ دار بڑھتے ہوئے نفع کے ساتھ استحقاق اور بونس کے حصص (Right and Bonus Shares) سے بھی نوازے جاتے ہیں۔

استحقاقی حصص (Right Shares) کیا ہوتے ہیں؟

کسی کمپنی کو اپنے پیداواری عمل کی ترویج و توسیع کے لیے جب مزید سرمایہ کی ضرورت پڑتی ہے تو اس کے لیے کبھی کبھی وہ استحقاقی حصص (Right Issues) جاری کرتی ہے۔ انہیں استحقاقی حصص اسی لیے کہتے ہیں کہ جو پہلے سے کمپنی کے حصہ دار ہوں ان حصص کو خریدنے کے سب سے پہلے وہی حق دار ہوتے ہیں۔ استحقاقی حصص یا تو مساوی قیمت عرفی (At par) جاری ہوتے ہیں یا کچھ زائد قیمت (Premium) پر، زائد قیمت یا پریمیم قیمتوں کے اس فرق کو کہتے ہیں جو اس کی موجودہ قیمت اجراء اور اس کی قیمت عرفی کے مابین ہوتا ہے۔ عام طور پر استحقاقی اجراء کی قیمت بازار میں ان حصص کی موجودہ قیمت سے بہت کم ہوتی ہے استحقاقی حصص کے اجراء سے کمپنی کا شراکتی سرمایہ (Equity Capital) بڑھ جاتا ہے لیکن کمپنی میں حصہ داروں کی ملکیت کا تناسب علی حالہ برقرار رہتا ہے بشرطیکہ سارے حصہ دار جو ان کے حق میں شیئرز آتے ہیں انھیں خرید لیں۔ اگر کچھ نے اپنے استحقاق کا استعمال نہ کرتے ہوئے شیئرز نہیں خریدے تو ظاہر ہے ان کی ملکیت کا تناسب کم ہوجائے گا۔

بونس حصص کی حقیقت

کمپنی اپنے کل منافع کو حاملین حصص کے درمیان تقسیم نہیں کر دیتی بلکہ اس کا ایک بڑا حصہ روک کر اسے محفوظ (Reserve) کر لیتی ہے۔ اس رقم کو کمپنی مستقبل کے غیر متوقع اخراجات اور تنویع و توسیع (Diversification & Expansion) کے لیے استعمال کرتی ہے۔ دھیرے دھیرے کامیاب کمپنیاں بہت بڑا محفوظ سرمایہ جمع کر لیتی ہیں۔ ان کے اثاثہ جات اور کاروبار میں بھی کافی افزائش ہو جاتی ہے اس وقت کمپنی اپنے حصہ داروں کے لیے بونس حصص (Bonus Share) دینے کا فیصلہ کرتی ہے جو انہیں مفت بطور عطیہ ان کے حصوں کے تناسب سے دیا جاتا ہے۔ کمپنی کے لیے اس کے سرمایہ میں کوئی فرق نہیں پڑتا اس کے نزدیک یہ محض کھاتہ میں تبدیلی ہوئی کہ محفوظ سرمایہ کا ایک حصہ مساوی حصص (Equity Share) میں منتقل کر دیا۔ بونس حصص کے اجراء سے بازار میں اس شیئر کی قیمت گر جاتی ہے لیکن اس سے کمپنی میں حصہ داروں کی ملکیت کے تناسب میں کوئی فرق نہیں واقع ہوتا۔ قیمتوں کے گرنے سے ان کے مجموعی حصص کی قدر میں بھی فرق نہیں ہوتا اس لیے کہ اگر ایک طرف قیمت گرتی ہے تو دوسری طرف ان کے پاس اس کمپنی کے حصص بڑھ جاتے ہیں بلکہ قیمت نسبتاً اتنی زیادہ نہیں گرتی جتنے حصص ان کو ملتے ہیں، اس لیے قیمت گرنے کے باوجود وہ بہتر ہی رہتے ہیں، پھر ان بونس شیئرز پر بھی انہیں الگ سے نفع ملتا ہے، جس طرح ان کے اصلی حصص پر ملتا ہے۔ بونس وہی کمپنیاں دیتی ہیں جو ترقی کی راہ پر تیزی سے گامزن ہوں یا جن کے مستقبل کے امکانات بڑے روشن ہوں، اس لیے بونس سے پہلے یا بونس کے اعلان کے بعد ان کمپنیوں کے حصص کی قیمت میں تیزی سے اضافہ ہوتا ہے۔

سالانہ نفع یا ڈیویڈنڈ (Dividend)

شیئرز میں سرمایہ کاری سے نہ صرف یہ کہ لگا ہوا سرمایہ بڑھتا ہے جسے افزونی اصل (Capital Appreciation) کہتے ہیں بلکہ نفع مقسوم (Dividend) کی شکل میں آمدنی بھی ہوتی رہتی ہے۔ ڈیویڈنڈس اس نفع کو کہتے ہیں جو کمپنی اپنے منافع میں سے حاملین حصص کو تقسیم کرتی ہے۔ یہ عام طور پر شیئرز کی قیمت عرفی کے فیصد کے طور پر یا فی حصہ روپیہ میں دکھایا جاتا ہے۔ مثلاً کسی کے پاس دس روپے والے سو شیئرز ہیں تو کمپنی 30% یا فی شیئر تین روپیہ دینے کا اعلان کر سکتی ہے۔ اس شکل میں سو شیئرز رکھنے والے شخص کو تین سو روپے ملیں گے، ضروری نہیں

ہے کہ ہر کمپنی ہر سال نفع تقسیم کرے جو کمپنیاں خسارہ میں ہوں یا جن کا منافع معمولی ہو وہ ڈیویڈنڈ نہیں دیتی ہیں۔

حصص کی خرید وفروخت کے دو بازار-ابتدائی اور ثانوی

جدید وقدیم حصص کی خرید وفروخت دوطرح کے بازاروں میں ہوتی ہے، حصص کا ابتدائی بازار اور حصص کا ثانوی بازار۔ یہاں بازار سے مراد دو الگ جگہیں نہیں ہیں بلکہ جدید وقدیم حصص کی خرید وفروخت کے دو مختلف طریقہ کار ہیں۔ یہ دونوں خرید وفروخت عملاً ایک ہی جگہ اور ایک ہی طرح کے لوگوں کے ذریعہ بھی ہوسکتی ہے۔

حصص کا ابتدائی بازار یا Primary Market کمپنی کے نئے حصص کے اجراء (Issue) سے متعلق ہوتا ہے۔ اس میں کمپنی سرمایہ جمع کرنے کے لیے نئے حصص کا اجراء کرتی ہے جس کو عوام یا ادارے خریدتے ہیں، ابتدائی بازار وہ پہلا مرحلہ ہے جس میں کمپنی سرمایہ اکٹھا کرنے کی خاطر عوام سے رابطہ قائم کرتی ہے۔

حصص کا ثانوی بازار (Secondary Market) پہلے سے کسی ملکیت میں موجود ان حصص کی خرید وفروخت کا نام ہے جو ابتدائی بازار میں خرید لیے گئے تھے۔ ابتدائی بازار کی کامیابی کا انحصار ثانوی بازار کے وجود پر ہوتا ہے۔ ابتدائی بازار میں حصص کی فروخت میں کامیابی کا دارومدار اس پر ہے کہ وہ حصص ثانوی بازار میں کیسے ہوں گے؟ اگلے دو ابواب میں ہم تفصیل کے ساتھ حصص کے ان دو بازاروں پر روشنی ڈالیں گے۔

بازار اصل (سرمایہ) اور بازار زر

شیئرز بازار کی ایک اور تقسیم اس لحاظ سے کی جاتی ہے کہ اس میں سرمایہ کاری ان ذرائع میں ہے جو طویل مدت کے لیے ہیں یا ان میں جو مختصر وقت کے لیے ہوتے ہیں۔ اول الذکر کو بازار اصل (Capital Market) کہتے ہیں جیسے کمپنیوں کے حصص اور بانڈ وغیرہ کی خرید وفروخت یا ان کی طویل المیعاد جمع اسکیموں میں سرمایہ کاری۔ بازار کی دوسری قسم کو بازار زر (Money Market) کے نام سے جانا جاتا ہے۔ اس میں ان مالی ذرائع کا معاملہ ہوتا ہے جن کی مدت عموماً تین ماہ سے کم ہوتی ہے۔ یہ چند دنوں کے لیے بھی ہوسکتی ہے۔

ممبروں کی فہرست

حاملین حصص کو کمپنی کے اعضاء (Members) بھی کہا جاتا ہے، ہر کمپنی کے پاس ایک رجسٹر ہوتا ہے جس میں ممبران کے نام، پتے، حصص کی تعداد اور دیگر ضروری تفصیلات درج ہوتی ہیں۔ جب کوئی ممبر اپنے حصص فروخت کر دیتا ہے تو اس کا نام ساقط کر کے نئے خریدار کا نام شامل کر دیا جاتا ہے، اسی طرح یہ عمل مستقل جاری رہتا ہے، حصص کی منتقلی اسی وقت مکمل ہوتی ہے جب نئے خریدار کا نام کمپنی کے رجسٹر پر درج ہو جائے۔ جس شخص کا نام رجسٹر پر درج ہوتا ہے اسی کو ساری منفعتیں ملتی ہیں۔ پہلے اس کام میں تاخیر ہوتی تھی۔ مگر اب چونکہ عام طور پر انٹرنیٹ کے ذریعہ حصص کی خرید وفروخت ہوتی ہے اس وجہ سے یہ کام فی الفور اور مسلسل ہوتا رہتا ہے۔

سالانہ رپورٹ

ہر کمپنی اپنی سالانہ رپورٹ تیار کرتی ہے جس میں اس کی سال بھر کی کارکردگی کی تفصیلات، ڈائریکٹر کی رپورٹ، آڈیٹر (محاسب) کی رپورٹ، کمپنی کے نفع ونقصان کا میزانیہ، سال گزشتہ سے اس کا موازنہ وغیرہ دیا جاتا ہے۔ یہ رپورٹ ہر حامل حصص کو سالانہ میٹنگ سے کافی پہلے بھیج دی جاتی ہے۔ سالانہ رپورٹ حاملین حصص اور نئے خریداروں کے لیے بڑی اہمیت کی حامل ہوتی ہے، اس سے کمپنی کی کارکردگی، اس کے مالی استحکام اور مستقبل کے امکانات کا پتہ چلتا ہے۔

باب دوم

حصص کا ابتدائی بازار

ابتدائی یا نواجراء بازار

حصص کا ابتدائی یا نواجراء بازار (Share's Primary Market) سے مراد کمپنیوں کے ذریعہ سرمایہ اکٹھا کرنے کے لیے اپنے حصص کو عوام کے لیے فروخت کرنا ہے، بالفاظ دیگر اس بازار میں نواجراء حصص کی بیع ہوتی ہے جو پہلے موجود نہیں تھے اور پہلی دفعہ عوام کے اشتراک کے لیے پیش کیے گئے ہوں، اس لیے انہیں نواجراء بازار (New Issues Market) بھی کہتے ہیں۔ ابتدائی یا نواجراء بازار کا بنیادی مقصد پس انداز کرنے والوں سے کسی نئی کمپنی کے قیام کے لیے سرمایہ اکٹھا کرنا ہوتا ہے لیکن اس کا وظیفہ صرف اسی حد تک محدود نہیں رہتا، بلکہ پہلے سے قائم کمپنی کی توسیع وتنویع (Expansion & Diversification) یا پرائیویٹ کمپنی کو پبلک کمپنی میں بدلنے کے لیے بھی ان کے حصص اس بازار میں فروخت کے لیے پیش کیے جاتے ہیں۔ اس بازار میں کمپنی کے لیے رقم اکٹھا کرنے کے عمل کو درج ذیل تین مراحل میں تقسیم کر سکتے ہیں:

۱۔ بنیادی تیاری (Origination)

۲۔ کفالت (Under Writing)

۳۔ تقسیم (Distribution)

بنیادی تیاری سے متعلق کام یہ ہے کہ کسی کمپنی کے قیام کے منصوبے یا اجراء جدید کی تجویز کو اچھی طرح پرکھیں، اس کا ہر طرح سے تجزیہ کر کے اس کو پیش کش کے قابل بنانے کے تمام

کام انجام دیں، یعنی اس کو تکنیکی، معاشی، مالی اور قانونی پہلوؤں سے قابل قبول بنائیں۔ بنیادی تیاری کا کام کرنے والے ادارے مجوزہ کمپنی کو مختلف امور میں مشورے دیتے ہیں۔

بنیادی تیاری کا کام خواہ کتنے ہی اچھے طور پر کیا گیا ہو لیکن ضروری نہیں ہے کہ نیا اجراء (New Issue) خاطر خواہ اشتراک اور قبولیت سے ہم کنار ہو۔ اس کی کامیابی کو یقینی بنانے کے لیے ایک اور خاص عمل کی ضرورت پڑتی ہے جسے کفالت (Under Writing) کہتے ہیں، جس کا مطلب ہے کہ اجراء جدید کو مکمل اشتراک کی ضمانت دے کر اس کی کامیابی کو یقینی بنانا۔ کفالت مجوزہ کمپنی اور اس میں سرمایہ کاری کرنے والے ممبران دونوں کے حق میں ضروری ہے۔ کچھ مالی ادارے فیس لے کر اس بات کی ضمانت دیتے ہیں کہ اگر کمپنی کے پورے حصص نہیں خریدے گئے تو وہ خرید لیں گے۔

لیکن صرف یہ ضمانت ہی کافی نہیں ہے کسی بھی زیر تاسیس کمپنی کی اصل کامیابی کا دارومدار اس پر ہے کہ عوام اس میں کس قدر سرمایہ کاری کرتے ہیں۔ ان سرمایہ کاروں کو اس کمپنی کے حصص کی فروخت کو تقسیم (Distribution) کے عمل سے تعبیر کرتے ہیں، یہ بھی ایک ماہرانہ عمل ہے جو دلال (Brokers) اور حصص کا کاروبار کرنے والے انجام دیتے ہیں جن کا عوام سے مستقل ربط رہتا ہے۔

ابتدائی بازار میں اجراء نو کے طریقے

ابتدائی بازار میں اجراء نو کے درج ذیل مختلف طریقے ہیں:

۱۔ کیفیت نما (Prospectus) کے ذریعہ عوامی اجراء یا اولین عام پیش کش (Initial Public Offer- I.P.O)

۲۔ فروخت کی پیش کش (Offer for Sale)

۳۔ بالواسطہ فروخت (Placement)

۴۔ استحقاقی اجراء (Right Issue)

نیچے ان مختلف طریقوں کو بیان کیا جاتا ہے۔

(۱)___ کیفیت نما کے ذریعہ عوامی اجراء یا اولین عام پیش کش (I.P.O)

(Public Issue Through Prospectus)

مشترکہ سرمایہ کی کمپنیوں میں سرمایہ جمع کرنے کا سب سے عام طریقہ کیفیت نما کا اجراء

کر کے ہوتا ہے، جس کے ذریعہ سرمایہ کاری کے خواہش مند عوام کو مجوزہ کمپنی میں سرمایہ لگانے کی دعوت دی جاتی ہے۔ اس طریقہ کے تحت کمپنیاں خود ایک متعین تعداد میں حصص کو عوام کے اشتراک کے لیے براہ راست پیش کرتی ہیں۔ ہر حصہ کی ایک قیمت ہوتی ہے جو نئی کمپنیوں کی حد تک وہی ہوتی ہے، جو سرٹیفکیٹ پر درج ہوتی ہے لیکن پہلے سے قائم اور شہرت یافتہ کمپنیاں قیمت عرفی کے ساتھ پریمیم (Premium) یعنی ایک زائد رقم بھی وصول کرتی ہیں۔ اس طرح کے اجراء کو کامیاب بنانے کے لیے مالی اداروں کی طرف سے کفالت (Under writing) بھی ہوتی ہے۔ کیفیت نما درج ذیل معلومات پر مشتمل ہوتا ہے:

۱۔ کمپنی کا نام اور اس کے رجسٹرڈ آفس کا پتہ
۲۔ موجودہ اور آئندہ کی سرگرمیاں
۳۔ بورڈ آف ڈائریکٹرس کے نام اور ان کی علمی و عملی صلاحیتیں
۴۔ کمپنی کا محل وقوع
۵۔ اجراء (Issue) میں اشتراک کے آغاز و اختتام کی تاریخ
۶۔ کمپنی کے امتیازی پہلو (Highlights)
۷۔ کمپنی میں ممکن خطرات (Risk Factors)
۸۔ کمپنی کے سرمایہ کی ساخت اور پروجیکٹ کی تفصیلات
۹۔ حصص پریمیم پر فروخت کیے جارہے ہیں تو اس کی وجہ
۱۰۔ کمپنی پہلے سے قائم ہے تو اس کا گزشتہ ریکارڈ
۱۱۔ اس گروپ کی دیگر کمپنیوں کا حال وغیرہ

پروسپکٹس یا کیفیت نما کے ذریعہ عام پیش کش (Public Offer) کی یہ افادیت ہوتی ہے کہ اس کے ذریعہ عوام میں معاملہ کا مکمل وسیع پیمانہ پر اشتہار ہو جاتا ہے اور سرمایہ کاروں کے ایک بڑے حلقہ تک اس کی رسائی ہو جاتی ہے۔ اس سے ان کمپنیوں کے حصص کا ایک مخصوص حلقہ میں رہ جانے کا امکان ختم ہو جاتا ہے، ان کی ملکیت کا دائرہ وسیع تر ہونے سے دولت و معاشی قوت کے چند ہاتھوں میں رہ جانے کی خرابی کا کچھ علاج ہو جاتا ہے۔

کیفیت نما کے ذریعہ اجراء عام پر لاگت بہت آتی ہے۔ اس کی تیاری، کفالت

(Underwriting) کی خدمات اور دلالی (Brokerage) کے کمیشن اور دوسرے انتظامی اخراجات کافی بڑھ جاتے ہیں۔ اس لیے بہت بڑے اجراء کے لیے ہی یہ زیادہ مناسب ہوتا ہے۔

(۲)___اجراء خانوں کے ذریعہ فروخت کی پیش کش

حصص کے اجراء کا دوسرا طریقہ فروخت کی پیش کش ہے، اس طریقہ کے تحت اس کے بجائے کہ کمپنی براہ راست اپنے حصص عام پبلک کو فروخت کرے وہ بالواسطہ اجراء خانوں (Issue Houses) یا حصص کے دلالوں کی فرم کے ذریعہ فروخت کے لیے پیش کرتی ہے۔ اس کے مطابق کمپنی پورے کا پورا مجموعہ حصص ایک طے قیمت کے عوض اجراء خانوں یا حصص دلالوں کو فروخت کر دیتی ہے جو ان کو پھر کچھ زیادہ قیمت پر دوسروں کو بیچتے ہیں۔ ان دونوں قیمتوں کا فرق جو کہ عائد (Turn) کہلاتا ہے ان کا حاصل ہوتا ہے، مذکورہ بالا طریقہ لندن میں رائج ہے، ہندوستان میں یہ طریقہ اوپر سے کچھ مختلف ہے، بہر حال چونکہ یہ طریقہ یہاں بہت عام نہیں ہے اس لیے تفصیل میں جانے کی ضرورت نہیں محسوس ہوتی، اس طریقہ کے تحت کمپنی کو کوئی نیا یا مزید سرمایہ نہیں ملتا۔ حصص کی جو قیمت بڑھا کر لی جاتی ہے وہ اجراء خانوں میں دلالوں کی آمدنی میں جاتی ہے۔ یہ طریقہ پہلے طریقہ کے مقابلہ میں کافی کم خرچ ہے کیونکہ اس میں کمپنی بہت سے اخراجات سے بچ جاتی ہے۔

(۳)___بالواسطہ فروخت (Placement) کا طریقہ

اس کا مطلب ہے کسی اجراء خانہ یا بروکر کا اپنے گاہکوں کو پہلے کبھی خریدے یا اشتراک (Subscribed) کیے حصوں کا فروخت کرنا، اس میں مذکورہ بالا طریقہ کی پیش کش کے تحت حاصل حصص کو پھر عام پبلک کو فروخت کرنے کے بجائے اجراء خانے کے اپنے گاہک افراد یا اداروں کو فروخت کیا جاتا ہے، اس میں بھی خرید وفروخت کی دو الگ الگ قیمتیں ہوتی ہیں اور دونوں کا فرق اجراء خانوں کا حاصل ہوتا ہے۔ کبھی کبھی اجراء خانے معاوضہ لے کر بغیر کسی اضافی قیمت کے بطور ایجنٹ کے کام کرتے ہیں۔

یہ بالواسطہ فروخت اگر ان حصص کی ہو جن کی لسٹنگ نہیں ہوتی تو انہیں ذاتی بالواسطہ فروخت (Private Placement) کہا جاتا ہے، لسٹنگ کی تفصیل اگلے باب میں آئے گی۔

(۴)___استحقاقی اجراء(Right Issue)

مذکورہ بالا طریقے جدید وقدیم دونوں طرح کی کمپنیاں استعمال کرسکتی ہیں۔لیکن وہ کمپنیاں جن کے حصص پہلے سے لوگوں کے پاس ہوں اور جن کی لسٹنگ ہوتی ہو وہ کمپنیاں اپنے حاملین حصص کے لیے نئے حصص جاری کریں اس کو استحقاقی اجراء(Right Issue) کہتے ہیں، کمپنی کے ممبران کو یہ حق حاصل ہوتا ہے کہ وہ اپنے پہلے سے موجود حصص کے تناسب سے نئے حصص خریدیں۔اس میں حاملین حصص کو گشتی مراسلوں کے ذریعہ مطلع کردیا جاتا ہے اس لیے یہ اجراء بڑے کم خرچ ہوتے ہیں۔کفالت اور دلالی کے کمیشن میں بھی کفایت ہوجاتی ہے۔

ہندوستان میں فروخت کی پیشکش (Offer for Sale) اور بالواسطہ فروخت (Placement) کے طریقے زیادہ عام نہیں ہیں۔پہلے اور آخری طریقے کا زیادہ استعمال ہوتا ہے۔

استحقاقی اجراء میں کمپنی حاملین حصص کو یہ حق بھی دیتی ہے کہ وہ اپنے حق سے زائد حصص کے لیے درخواست دے سکتے ہیں۔یا اپنے استحقاقی حصص کے حق سے پورے کا پورا یا کچھ دوسروں کے حق میں دست بردار ہوجائیں جس کو اصطلاح میں Renouncement کہتے ہیں۔Renounce کرنے والوں کو اپنے حق سے زیادہ حصص کی درخواست دینے کا حق نہیں ہوتا، جن لوگوں نے اپنے حق سے زیادہ حصص کی درخواست دی ہے ان کو ان کے حصص کے تناسب سے بچ رہنے والے حصص میں سے دیدیے جاتے ہیں۔اگر ان سب کے باوجود کچھ حصص بچ رہیں تو کمپنی کو طے شدہ اصول کے مطابق اختیار ہوتا ہے کہ اجرائی قیمت یا بازار میں جاری قیمت میں سے جو بھی زیادہ ہو اس پر ان حصص کو غیر ممبران کو فروخت کردے۔

استحقاقی اجراء (Right Issues) چونکہ پہلے سے موجودہ حصہ داروں کو ہی دیے جاتے ہیں اس لیے اس کو ابتدائی بازار میں عام اجراء کہنا صحیح نہیں ہوگا۔البتہ اگر کچھ حصہ دار اپنے حق کا استعمال نہ کریں تو وہ بقیہ حصے غیر ممبر عامة الناس کے لیے خریدنے کو دستیاب ہوں گے۔ اس کو عوامی اجراء کہہ سکتے ہیں۔

کوئی کمپنی شراکتی سرمایہ(EquityCapital) اپنے Memorandam of Association میں دی گئی حد سے زیادہ نہیں جمع کرسکتی، میمورنڈم آف ایسوسی ایشن وہ دستاویز ہوتی ہے جس کے اندروہ جملہ شرائط وکوائف درج ہوتی ہیں جن کے مطابق کوئی کمپنی وجود میں آتی

ہے، میمورنڈم آف ایسوسی ایشن میں دی گئی سرمایہ کی انتہائی حد کو Authorised Capital کہتے ہیں۔ کبھی کبھی کمپنی اس سے کم ہی سرمایہ سے آغاز کرتی ہے، اس کو اجرائی سرمایہ (Issue Capital) کے نام سے جانا جاتا ہے۔ یہ بھی ضروری نہیں ہے کہ کمپنی مجموعی اجرائی سرمایہ حصہ داروں سے ایک ہی بار طلب کرلے۔ ایسا ہوسکتا ہے کہ کمپنی شروع میں حصص کی قیمت کا کوئی جزء طلب کرے اور بقیہ کو مختلف قسطوں میں جمع کروائے۔ ان قسطوں کو کمپنی کی اصطلاح میں پکار (Calls) کہتے ہیں، مثلاً کوئی کمپنی دس روپے کے حصص جاری کرکے ابتداءً صرف ڈھائی روپے طلب کرے جس کو درخواست کی رقم یا Application Money کہتے ہیں۔ پھر ایک سال بعد پہلی پکار پر مزید ڈھائی روپے اور پھر دوسری کال پر پانچ روپے جمع کروائے۔ کسی وقت بھی کمپنی میں اس طرح جمع سرمایہ اس کا ادا شدہ (Paid up) سرمایہ کہلاتا ہے۔ اگر کسی کمپنی نے دس روپے کے حصص پر دس روپے ہی درخواست کے ساتھ مانگے اور کسی درخواست کنندہ نے دوسو حصص کی درخواست مع دو ہزار روپے کے ڈرافٹ کے ساتھ (RS.10X200=2000) بھیجی لیکن اسے صرف سو شیئرز ہی ملے تو کمپنی بقیہ 1000 روپے اس کو واپس (Refund) کرے گی۔ اس پوری کارروائی میں زیادہ سے زیادہ 60 دن لگنے چاہئیں۔

باب سوم

حصص کا ثانوی بازار یا اسٹاک ایکسچینج

اسٹاک ایکسچینج (بورصہ)

حصص کا ثانوی بازار (Share'sSecondaryMarket) یا اسٹاک ایکسچینج (Stock Exchange) وہ منظّم مالیاتی بازار ہے جہاں پرانے حصص، بانڈ، ڈبنچرس وغیرہ کی خرید وفروخت ہوتی ہے۔ اس بازار کا خاص عمل شیئرز کے فروخت کرنے والے اور خریداری کے خواہش مند میں ربط قائم کرنا ہے تا کہ وہ ممکن حد تک آسانی سے جلد اور ایمان داری کے ساتھ لین دین کر سکیں، جیسا کہ شروع میں واضح کیا گیا تھا مشترکہ سرمایہ کی پبلک کمپنیوں کے حصص میں سرمایہ کاری کسی متعین مدت کے لیے نہیں ہوتی، بلکہ یہ ایک مستقل اور پیہم عمل ہوتا ہے۔ لیکن سرمایہ کاری کرنے والے کو کسی بھی وقت نقد کی ضرورت پڑ سکتی ہے یا کوئی مجبوری آن پڑ سکتی ہے جس سے وہ اپنی حصہ داری کو جاری نہ رکھ سکے۔ ظاہر ہے کمپنی میں لگا ہوا سرمایہ واپس نہیں ہو سکتا، اس کا حل اسٹاک مارکیٹ نے پیش کیا ہے۔ جہاں نقد کے خواہش مند حاملینِ حصص، سرمایہ کاری کے خواہش مند فاضل نقد رکھنے والوں کو اپنے حصے فروخت کر کے کمپنی کی حصہ داری سے دست بردار ہو سکتے ہیں۔ کمپنی کو اس سے مطلب نہیں کہ اب اس کا حصہ دار کون ہے؟ کیونکہ اس سے اس پر کوئی اثر نہیں پڑتا، البتہ ممبران کے رجسٹر پر پرانے حصہ دار کی جگہ نئے خریدار کے نام اور پتے درج کر دیے جاتے ہیں۔ تا کہ جو بھی اطلاع یا منفعت دینی ہو وہ اصل حصہ دار کو پہنچے۔

اسٹاک ایکسچینج کی حیثیت اصلاً دلال ممبروں (Broker Members) کی ایک انجمن رہی ہے جس کا واضح مقصد عوام یا اداروں کے ذریعہ فروخت کے لیے پیش تمسکات (Securities) کا انتظام و انصرام اور سہولتیں مہیا کرنا رہا ہے۔ فی زمانہ تقریباً سبھی ممالک میں حکومت کی طرف سے یہ ایک تسلیم شدہ ادارہ کے طور پر کام کرتا ہے۔

اسٹاک ایکسچینج کا انتظام ایک بورڈ آف ڈائریکٹرس کے ذریعہ ہوتا ہے، جن کی اکثریت کو بروکر ممبران منتخب کرتے ہیں، بورڈ کے کچھ دوسرے ڈائریکٹرس حکومت کے نامزد ہوتے ہیں، جن کا تعلق وزارت مالیات یا عوامی نمائندوں سے ہوتا ہے۔ ان کی ذمہ داری ہوتی ہے کہ اسٹاک ایکسچینج کے اندر عام سرمایہ کاروں کے مصالح کا تحفظ کریں، بورڈ کا ایک صدر ہوتا ہے جو عام طور پر گورنمنٹ کے نامزد ممبروں میں سے منتخب ہوتا ہے۔ اسٹاک ایکسچینج کا اعلیٰ کارگزار اس کا ایگزیکیٹو ڈائریکٹر (Executive Director) ہوتا ہے جس کا تقرر اسٹاک ایکسچینج گورنمنٹ کی منظوری سے کرتا ہے۔ اس کا فرض ہوتا ہے کہ اسٹاک ایکسچینج کی کارکردگی پر نگاہ رکھے تاکہ وہ اپنے متعین قواعد وضوابط کے مطابق کام کرے۔ حکومت ہند نے ۱۹۹۲ء میں بمبئی میں سیکیورٹیز اینڈ ایکسچینجز بورڈ آف انڈیا (SEBI) قائم کیا ہے تاکہ وہ ملک میں اسٹاک ایکسچینج کے مناسب نشو ونما کی نگرانی کرے۔ اس وقت ملک میں ڈیڑھ درجن سے زائد اسٹاک ایکسچینج کام کر رہے ہیں۔ دیگر بازاروں کے برخلاف اسٹاک ایکسچینج میں معاملہ دار خود خرید وفروخت نہیں کر سکتے، اسٹاک ایکسچینج کے قواعد وضوابط کے مطابق اس کے لیے اس کے کسی لائسنس یافتہ ممبر جسے اسٹاک بروکر (Stock Broker) یا شیئر بروکر (Share Broker) کہتے ہیں کی خدمات حاصل کرنا ضروری ہے۔ اس کی حیثیت ایک طرح سے معاملہ دار کے وکیل یا نمائندہ کی ہوتی ہے۔ اس کو اس بات کا اختیار دیا جاتا ہے کہ وہ دوسروں کی جانب سے ایک کمیشن پر جس کو فیس دلالی (Brokerage) کہا جاتا ہے خرید وفروخت کرے، اس دلالی کی شرح اسٹاک ایکسچینج کی طے کردہ ہوتی ہے۔ دلال کے ذریعہ معاملہ کرنے سے دھوکہ دہی کے امکانات کم ہوجاتے ہیں۔ اور حصص کو اپنے نام منتقل کرنے کی کارروائی میں سہولت ہوجاتی ہے۔ مگر اب انٹرنیٹ کے ذریعہ حصص کی خرید وفروخت رواج پا جانے سے دلالوں کی اہمیت کم ہوگئی ہے۔ لیکن ان کا عمل دخل بالکل ختم نہیں ہوا ہے۔ اب بھی کئی معاملات میں ان سے رجوع کرنا پڑتا ہے۔

پہلے اسٹاک ایکسچینج کے ممبران اس کے اندر ایک خاص وقت کے لیے جمع ہوتے تھے، اس جگہ کو تجارتی دائرہ (Trading Ring) کہتے ہیں، تاکہ اس طرح سہولت سے کسی قابل قبول قیمت پر معاملہ طے ہو سکے۔ اسی جگہ سرمایہ کاری کے لیے دیے ہوئے احکام کی تعمیل ہوتی تھی۔ ایکسچینج کے اوقات کار میں ہر ممبر کسی بھی کمپنی کے شیئرز کو بیچنے یا خریدنے کی آواز لگا سکتا تھا۔ اسٹاک ایکسچینج کے اندر کثیر تعداد میں ممبران اور ان کے نمائندے سب مل کر ایک عجیب وغریب ہنگامہ کرتے تھے۔ اور اپنے طور پر طرح طرح کے اشاروں کے ذریعہ دوسروں کو اپنی طرف متوجہ کرنے کی کوشش کرتے تھے اس طرح کہ ایک عام دیکھنے والا انھیں پاگل سمجھے۔ اس کو کھلی چیخ پکار (Open Qutcry) سے موسوم کرتے ہیں۔ لیکن اب یہ منظر غائب ہوتا جارہا ہے۔ خرید وفروخت کے اس ہنگامہ خیز عمل کو کمپیوٹر کی مدد سے ایک زیادہ تیز مؤثر اور مسابقتی بنادیا گیا ہے۔ جیسا کہ پہلے سے عام طور پر ترقی یافتہ ممالک میں پایا جاتا ہے، اس نظام کے تحت تجارتی دائرہ کی جگہ کمپیوٹر کی اسکرین نے لے لیا ہے۔ ہمارے ملک میں سب سے پہلے OTCE اور NSE کے ذریعہ اس کی شروعات ہوئی ہے۔ نیچے ہم ان کا علاحدہ قدرے تفصیل سے تذکرہ کریں گے۔

حصص کے ثانوی بازار میں سرمایہ کاری کرنے والے کو اسٹاک ایکسچینج کے ممبر دلال کا سہارا لینا پڑتا ہے، ایسا شخص پہلے اپنی ساکھ اور اعتبار کو کسی مناسب واسطے سے ثابت کرتا ہے تاکہ بروکر اس کی ذات سے مطمئن ہو سکے۔ اس کے بعد وہ طے شدہ شرطوں کے مطابق معاملہ کرتا ہے۔ دلالوں کے ذریعہ شیئرز کی خریداری کی ہدایت دینے کی مختلف اصطلاحات ہیں۔ اگر معاملہ دار (Client) نے دلال سے بازار میں جاری کسی قیمت پر خریداری کے لیے کہا ہے تو اسے مارکیٹ آرڈر (Market Order) کہتے ہیں، ایک دوسری اصطلاح محدود آرڈر (Limit Order) کی ہے اس میں خریدار ایک قیمت بتا دیتا ہے اب بروکر اس قیمت پر یا اس سے کم پر خریدے گا۔ فروخت کے سلسلہ میں اس قیمت پر یا اس سے زائد پر بیچے گا۔ جیسے ہی اس کے آرڈر کے مطابق خرید وفروخت ہوگئی بروکر ایک رقعہ معاہدہ (Contract note) اپنے موکل کے نام تحریر کر دیتا ہے۔ جس میں شیئرز کا نام، تعداد اور قیمت درج ہوتی ہے، صرف آرڈر دے دینے سے معاملہ مکمل نہیں ہوتا جب تک اس کے مطابق خرید وفروخت ہو کر رقعہ معاہدہ نہ لکھ دیا جائے، خریداری کے لیے خواہ کوئی اصطلاح استعمال کی جائے اگر بروکر ایماندار نہیں ہے تو موکل مناسب قیمت ملنے سے محروم رہ سکتا ہے، کیونکہ مارکیٹ کی ابتدا، درمیان اور آخر میں عام

طور پر الگ الگ قیمتیں ہوتی ہیں، ممکن ہے بروکر معاملہ کسی قیمت پر کرے اور رقعہ معاہدہ میں اس سے مختلف قیمت لگائے جس میں اس کو کچھ نفع ہو جائے۔ لیکن اب یہ چیزیں داستان پارینہ بنتی جا رہی ہیں۔ اب اس کی جگہ کمپیوٹر کے ذریعہ علی الخط (Online) براہ راست خرید و فروخت نے لے لی ہے جس کو الکٹر ونی تجارت (Electronic Trade) کہتے ہیں۔ اس میں شیئرز سرٹیفکیٹ کو اپنی موجودہ کاغذی شکل سے ہٹا کر بے جسم (Dematerialized) کر دیتے ہیں۔ نیچے اس سے متعلق کچھ معلومات پیش کی جا رہی ہیں۔

غیر مجسم سندات حصص اور ان کی علی الخط خرید و فروخت

سندات حصص کو غیر مجسم کرنے کا مطلب یہ ہے کہ ان کو اس کام کے لیے منظور شدہ بینکوں یا مالی اداروں میں اپنا کھاتہ کھلوا کر انھیں ان میں جمع کر کے ان کی کاغذی صورت کو ختم کر کے الکٹرونک شکل میں تبدیل کر دیا جائے۔ اس عمل کو انگریزی اصطلاح میں (Dematerialization) یا مختصراً Demat کہتے ہیں۔ اور جن بینکوں یا مالی اداروں میں یہ اکاؤنٹ کھل سکتا ہے انھیں ڈپازیٹری پارٹی سپینٹ (Depository Participant) کہتے ہیں اور اس کھاتہ کو ڈی میٹ اکاؤنٹ (Demat Account) کہتے ہیں۔ یہ ایسا ہی ہے جیسے کسی نے بینک میں روپے جمع کیے۔ اس کے بعد روپے صرف ہندسوں میں باقی رہتے ہیں۔ اور اب بغیر کاغذی نوٹ یا چک استعمال کیے ہوئے انٹرنیٹ کے ذریعہ اس سے خریداری کی جاسکتی ہے اس سے کسی کی ادائیگی کی جا سکتی ہے۔ اسی میں آپ کی تنخواہ یا آمدنی بھی اسی طرح ہندسوں کی شکل میں جمع ہوتی رہے گی۔

انٹرنیٹ کے ذریعہ حصص کی علی الخط خرید و فروخت کے لیے پہلا قدم یہی ہے کہ شیئرز کو غیر مجسم (Demat) کر دیا جائے۔ اس کام کے لیے کچھ مخصوص بینکوں میں اکاؤنٹ بھی ہونا چاہیے جہاں سے براہ راست شیئرز خریدنے پر قیمت کی ادائیگی ہو سکے اور اگر حصص فروخت کیے ہیں تو اس میں رقم جمع ہو سکے۔ اگر پرمانٹ اکاؤنٹ نمبر (PAN) نہیں ہے تو اسے بھی حاصل کرنا ضروری ہے۔ اس کے بعد کسی معتمد بروکر سے شیئرز کی الکٹرونی تجارت کے لیے پاس ورڈ (Password) حاصل کر کے کسی بھی وقت گھر یا آفس کہیں سے بھی حصص کی خرید و فروخت کر سکتے ہیں۔ کمپیوٹر کے پردہ پر کمپنیوں کی تفصیلات اور ان کے شیئرز کے دام آتے رہیں گے اور وہیں پر خرید سکتے ہیں۔ اسی لیے اس کو اسکرین ٹریڈنگ (Screen Trading) بھی کہتے ہیں۔ شیئرز کی تجارت کے اس

طریقہ کی ایجاد نے ان بہت سے مسائل سے نجات دے دی ہے جو سندات حصص کا کاغذی یا جسمانی (Physical) شکل میں ہونے سے پیش آتے تھے۔ مثلاً دستخط کے مختلف ہونے سے شیئرز کا وقت پر نہ ملنا۔ ڈاک کے مسائل، دھوکہ وفریب، سندات کا خراب ہو جانا، ان کو بحفاظت رکھنا وغیرہ وغیرہ۔ اس میں کاغذ، وقت اور پیسے ہر چیز کی بچت ہے۔ اس کے علاوہ بھی کچھ اور سہولتیں ہیں۔ البتہ ڈی میٹ کے کچھ اپنے سالانہ وماہانہ اخراجات ہیں جو مختلف بینکوں اور مالی اداروں میں یکساں نہیں ہیں۔

حصص کا بورصہ میں اندراج (Listing) اور ان کی تجارت

کمپنیوں کے حصص کی تجارت کے لیے ضروری ہے کہ ان کا اندراج اسٹاک ایکسچینج (بورصہ) میں ہو جس کو اصطلاح میں لسٹنگ کہتے ہیں۔ اس کے بغیر بورصہ میں ان حصص کی خرید و فروخت نہیں ہو سکتی۔ اندراج کے لیے کمپنی پر لازم ہے کہ اسٹاک ایکسچینج کو وہ کچھ ضروری معلومات فراہم کرے، مثلاً اس کا نام و پتہ، معتمد سرمایہ (Authorized Capital)، حصص کی تعداد اور قسمیں، کمپنی کی نوعیت اور گزشتہ ایک سال کا گوشوارہ، اثاثے کی تفصیلات، رجسٹرار کا نام و پتہ وغیرہ۔ بورصہ میں اس کا اندراج اس بات کا ثبوت ہے کہ کمپنی کا وجود ہے، لیکن اس کے حصص کی کیا قدر و قیمت ہے اس کو آنکنے کی ذمہ داری خود خریدار پر ہے۔

البتہ لسٹنگ کے جو مختلف خانے ہیں ان سے شیئرز کی اہمیت کا پتہ لگ سکتا ہے۔ مثلاً بومبے اسٹاک ایکسچینج (BSE) نے شیئرز کو چھ قسموں میں بانٹا ہے۔ B2 . B1،A ، T،C اور Z۔ اول الذکر تین قسمیں اپنے کاروبار اور نفع اور حجم کے لحاظ سے زیادہ اہم ہیں۔ A کٹیگری کے شیئرز کی نقد اور یومیہ تجارت (Day Trading) کے علاوہ حاشیائی تجارت (Margin Trading) دونوں ہو سکتی ہیں، جبکہ B1 اور B2 کے حصص کی صرف نقد اور یومیہ تجارت ہی ہو سکتی ہے۔ C کیٹگری میں وہ حصص شامل ہیں جن کی کاغذی سرٹیفکیٹ کی حوالگی ہوتی ہے اگر چہ وہ کمپنی اول الذکر تین قسموں سے تعلق رکھتی ہو۔ T گروپ میں ان کمپنیوں کے حصص شامل ہیں جن پر اسٹاک ایکسچینج کا ادارہ نگاہ رکھے ہوئے ہے اور ان کی کارکردگی سے پوری طرح مطمئن نہیں ہے۔ اس کی تجارت سرٹیفکیٹ کے تبادلے کے ذریعہ ہوتی ہے۔ Z کٹیگری میں ان کمپنیوں کے حصص درج ہوتے ہیں جنھوں نے بورصہ کے قواعد وضوابط کی خلاف ورزی کی ہے اس لیے ان سے ہوشیار رہنے کی ضرورت ہے، گویا وہ ایک طرح سے مورد عتاب ہیں۔

شیئرز کی نقد (Cash) اور فی الفور تجارت (On The Spot)

جہاں شیئرز کاغذی سرٹیفکیٹ کی شکل میں ہوں وہاں ان کی فی الفور خرید وفروخت اس طرح ہوسکتی ہے کہ اگر بروکر کے پاس سندات حصص موجود ہیں تو انھیں خریدار کے حوالے کردے اور وہ فوراً ہی بیچنے والے کو ان کی قیمت ادا کردے۔ اس طرح یہ معاملہ خرید وفروخت انجام پا گیا۔ اب خریدار اپنے نام سرٹیفکیٹ منتقل کرانے کی کارروائی کرسکتا ہے۔

اسی طرح کا دوسرا طریقہ یہ ہے کہ شیئرز کا معاملہ نقد ہو لیکن رقم کی واقعی ادائیگی اور سرٹیفکیٹ کی حوالگی نقد تجارت کے تصفیہ کے لیے متعین اگلی تاریخ سے پہلے پہلے ہوجانا چاہیے جبکہ نقد کی بنیاد پر ہونے والی تجارت کے نتیجہ میں پیدا ہونے والے حساب کو بے باق کرنا ہوتا ہے۔

خرید وفروخت کے نتیجے میں ملنے والے سرٹیفکیٹ کے ساتھ ایک ٹرانسفر ڈیڈ (Tranasfer Deed) بھی ملتی ہے جس پر رجسٹرار اسٹاک ایکسچینج کی طرف سے تاریخ کی مہر لگی ہوتی ہے، اس تاریخ سے ایک سال تک یا کمپنی کے حساب بند (Book Close) ہونے تک (جو بھی بعد میں ہو) اس سرٹیفکیٹ کو خریدار کے نام منتقل کروالینا ضروری ہوتا ہے، ٹرانسفر ڈیڈ حاصل ہونے کے بعد بغیر ٹرانسفر کیے بھی سرٹیفکیٹ کئی بار فروخت ہوسکتی ہے۔ اور کوئی بھی نیا خریدار اپنے نام منتقل کرواسکتا ہے مگر تاریخ وہی شمار کی جائے گی جو ڈیڈ جاری کرتے وقت رجسٹرار نے لگائی تھی۔ اس ڈیڈ پر بازار میں شیئرز کی قیمت کے مطابق فی سیکڑہ پچاس پیسے کے ٹرانسفر ٹکٹ لگانے ہوتے ہیں جو خریدار برداشت کرتا ہے۔ یعنی اگر شیئرز کی قیمت ایک ہزار روپے ہوگی تو پانچ روپے کے ٹکٹ لگیں گے۔ اس ٹرانسفر کے مکمل ہونے میں ایک سے چار ماہ تک لگ جاتے ہیں۔ یہ حال ہے پرانے انداز میں شیئرز کی تجارت کا۔

اس کے بالمقابل انٹرنیٹ کے ذریعہ علی الخط لین دین کرنے میں ان بہت سی کارروائیوں سے نجات مل جاتی ہے اور کچھ فوراً انجام پا جاتی ہیں۔ شیئرز کو اپنے نام کرانے کی کوئی فیس بھی نہیں لگتی، بلکہ یہ چیز خرید کے وقت ہی ہوجاتی ہے۔ اس طریقۂ تجارت کا کچھ تذکرہ اوپر آچکا ہے۔

تصفیہ (Settlement) پر مبنی تجارت

شیئرز کی تجارت کے مذکورہ بالا دو طریقوں کے تحت خرید وفروخت اسی وقت ہوسکتی ہے

جبکہ بیچنے والے کے پاس سرٹیفکیٹ ہوں اور خریدار کے پاس ان کی ادائیگی کے لیے وافر رقم ہو، لیکن تصفیہ پر مبنی تجارت کے لیے اتنی رقم کی ضرورت نہیں (صرف خرید وفروخت کی قیمتوں کے فرق کی ادائیگی کے لیے اس کے پاس رقم ہو) اور نہ ہی کسی شیئرز کے سرٹیفکیٹ کی ضرورت ہوتی ہے، بغیر کافی رقم اور بغیر سرٹیفکیٹ کے شیئر بازار میں حصص کی خرید وفروخت کا یہ طریقہ خاص طور پر ہندوستان میں پایا جاتا ہے۔ اس طریقہ تجارت کا ایک اور نام بدلہ تجارت (Badla Trading) بھی ہے۔ اس کا تفصیلی ذکر دلچسپی سے خالی نہیں ہے۔ اس کو درج ذیل مثال سے اچھی طرح سمجھا جا سکتا ہے۔

ایک شخص کا اندازہ ہے کہ گروپ A کی کسی کمپنی کے شیئرز کے دام بڑھنے والے ہیں لیکن اس کو نقد خریدنے کے لیے اس کے پاس پورے پیسے نہیں ہیں۔ لیکن وہ اس موقع کو کھونا نہیں چاہتا۔ اس کا ایک طریقہ تو یہ ہوسکتا ہے کہ وہ کہیں سے سود پر روپے قرض لے اور اس سے مذکورہ سرٹیفکیٹ خریدے پھر جب اس کی توقع کے مطابق ان شیئرز کے دام بڑھ جائیں تو اس بڑھتی ہوئی قیمت پر انہیں فروخت کر کے قرض دھندہ کی رقم مع سود کے لوٹا کر باقی اپنے پاس بطور نفع رکھ لے۔ مثلاً ایک شیئر جس کی قیمت سو روپے ہے اس کے سو حصے خریدنے کے لیے اس نے دس ہزار روپے تین فیصد ماہانہ کے حساب سے قرض لیے، تین ماہ بعد تصفیہ کی تاریخ میں شیئر کے دام (جس کو تصفیہ قیمت یا Settlement Price or Makeup Price کہتے ہیں) دوگنے ہوگئے تو اس نے بیس ہزار (20000x=200x100) میں شیئر فروخت کر کے دس ہزار اصل رقم اور ایک ہزار سود دینے کے بعد 9 ہزار خود رکھ لیے۔

یہ بھی ہوسکتا ہے کہ اس کے اندازے کے برخلاف قیمت گھٹ گئی۔ اس شکل میں اول تو گھٹی ہوئی رقم کا نقصان اور پھر اس رقم پر سود یہ دونوں برداشت کرے۔ مثلاً سو روپے والے سو شیئرز کی خرید کے لیے اس نے ماہانہ تین فیصد پر قرض لیے تین ماہ بعد تصفیہ کی تاریخ پر ان کی قیمت گھٹ کر نوے روپے فی شیئر ہوگئی اب اس کو دس ہزار لی ہوئی رقم اور اس پر ایک ہزار سود تو دینا ہی پڑے گا، قیمت گرنے کی وجہ سے ایک ہزار روپے کا نقصان بھی اٹھانا پڑے گا۔ اس طرح گویا اس نے دو ہزار اپنے جیب سے دیے۔

اسی طرح ایک شخص یہ اندازہ کرتا ہے کہ آئندہ چند دنوں میں کسی اے گروپ کے شیئر کے دام گرنے والے ہیں اس پر اس نے مذکورہ بالا عمل دہرایا اور موجودہ قیمت پر سو شیئرز بیچ دیے اب اگر اس کے اندازے کے مطابق دام گر گئے تو دونوں قیمتوں کے فرق کی وجہ سے اسے ایک زائد رقم

ملے گی۔ اب قرض اور سود کی ادائیگی کے بعد جو بچا وہ اس کا نفع رہا۔ لیکن اگر اس کے اندازے کے برخلاف قیمت بڑھ گئی تو اصل اور سود کے ساتھ وہ بڑھی ہوئی قیمت اس کا خسارہ ہوگی۔

مذکورہ بالا مثال میں کسی بروکر کی مدد سے وہ شخص قرض لینے اور سرٹیفکیٹ خریدنے کے تکلفات سے بچ جاتا ہے اور عملاً ایسا ہی ہوتا ہے گویا بروکر نے اسے سرٹیفکیٹ ادھار دیا اور تصفیہ کے دن واپس لیا۔ اس طور پر خرید وفروخت کرنے والے کے لیے لازم ہے کہ معاملہ کی جو رقم بنتی ہے اس کا کچھ فی صد بطور ضمانت کے جمع کرے تا کہ تصفیہ کے دن اگر قیمتیں اس کے غیر موافق ہوں تو نادھندہ نہ ثابت ہو۔ اس کو حاشیائی رقم (Margin Money) اور اس طریقۂ تجارت کو حاشیائی لین دین (Margin Trading) کہتے ہیں۔

اگر تصفیہ کے معاملہ کو اور آگے کی تاریخ میں بڑھانا چاہیں (اس کو اصطلاح میں آگے لے جانا یا تقدیم Carry Forward کہتے ہیں) تو اس تصفیہ میں واقع فرق کو چکا کر معاملہ اگلے تصفیہ پر ٹال دیا جاتا ہے اب اس تجدید معاملہ میں قیمت فروخت یا خرید وہ قرار پائے گی جو اس روز قیمت تصفیہ ہوگی اور خریدار کا نفع نقصان اگلے تصفیہ پر منحصر ہوگا، تصفیہ کے معاملہ کو آگے بڑھانے سے پہلے موجودہ تصفیہ میں واقع فرق جو ادا کرنا ہوتا ہے اس کو اصطلاح میں اجرت تقدیم یا بدلہ (Badla,Contango or forwardation Charge) کہتے ہیں اسی لیے اس تجارت کا نام بدلہ تجارت (Badla Trading) بھی ہے۔ اس کے منفی اثرات کی وجہ سے اکثر حکومتوں نے اس پر پابندی لگا رکھی ہے۔ کبھی ایسا بھی ہوسکتا ہے کہ خریدار واقعی خریدنا چاہتا ہے۔ لیکن بیچنے والا سرٹیفکیٹ حوالہ کرنے سے قاصر ہے اس صورت میں بیچنے والے پر لازم ہوتا ہے کہ وہ اوندھا بدلہ (Backwardation Charge) خریدار کو ادا کرے۔ جو کوئی تصفیہ والے معاملہ کو آگے (Carry Forward) کی بنیاد پر خریدنا چاہتا ہے تو اس کو مارکیٹ میں لمبی پوزیشن (Long Position) لینا بھی کہتے ہیں، اسی لیے اس کی مثال سانڈ سے دیتے ہوئے جو سر اٹھائے دوڑتا ہے۔ شیئر بازار کی اصطلاح میں اسے Bull کہا جاتا ہے جو اس توقع میں کہ قیمتیں ابھی چڑھیں گی مزید خریداری کرتا چلا جاتا ہے۔ اسی طرح جب کوئی (Carry Forward) کی بنیاد پر فروخت کرتا ہے تو اس کو چھوٹی پوزیشن (Short Position) کہتے ہیں اور اس کی مثال ریچھ سے دیتے ہوئے جو سر نیچے کئے ہوئے چلتا ہے اسے بیئر (Bear) کہتے ہیں، جو قیمتوں کے گرنے کے اندیشہ سے فروخت کرتا چلا جاتا ہے۔ تصفیہ لین دین (Settlement) کے تحت ہونے والے معاملہ میں کسی

شخص کو معلوم نہیں رہتا کہ اس کے سودے کا خریدار کون ہے یا وہ کس سے خرید رہا ہے؟ دراصل یہ معاملہ بغیر کسی شخص کے ہوتا ہے چونکہ خریدار اور فروخت کرنے والے دونوں بروکروں سے رجوع کرتے ہیں اس لیے بروکر تصفیہ کے دن خرید وفروخت کے سودوں کو ایک دوسرے سے چکا دیتے ہیں۔ اگر کوئی خریدار تصفیہ کے دن پوری رقم دے کر واقعی شیئر سرٹیفکیٹ لینا چاہتا ہے تو بروکر ایسے شخص کو تلاش کرتے ہیں جو واقعی سرٹیفکیٹ بیچنا چاہتا ہے اس طرح اگر کوئی شخص تصفیہ کی تاریخ سے پہلے ہی تصفیہ کرنا چاہے تو وہ اس روز موجود قیمت پر کرسکتا ہے۔

نقد تجارت جس کا ذکر پچھلی فصل میں آیا ہے اور جس کے اندر فروخت کے لیے واقعی سرٹیفکیٹ کا تبادلہ فوراً نہیں ہوتا بلکہ تصفیہ کی تاریخ تک ہونا چاہیے، بروکر صرف اپنی ڈائری میں نوٹ کرلیتا ہے۔ اس لیے اس میں بھی ایسا ہوتا ہے کہ ابھی سرٹیفکیٹ پہلے بیچنے والے کے پاس ہی ہے اور تصفیہ کی تاریخ تک وہ یکے بعد دیگرے کئی لوگوں کے ذریعہ خرید اور فروخت ہو چکی ہوتی ہے۔ اس طرح اس میں بھی سرٹیفکیٹ ہاتھ میں آئے بنا کئی بار خرید وفروخت ہوتی ہے آخر میں جس نے اسے خریدا ہے تصفیہ کے دن اس کو سرٹیفکیٹ منتقل ہوگی۔ لیکن اب انٹرنیٹ کے ذریعہ شیئرز کی علی الخط لین دین میں سرٹیفکٹ کا وجود نہیں رہا۔ اس لیے معاملہ فوراً طے ہو جاتا ہے۔ البتہ تصفیہ کے لیے دو دن مزید (T+2) دیے جاتے ہیں۔ بہت سے ملکوں میں یہ مہلت T+1 ہوتی ہے یعنی معاملہ کے دن کے علاوہ ایک روز اور بس۔

ہندوستان کے اہم اسٹاک ایکسچینج

اوپر یہ بات گزر چکی ہے کہ عام اسٹاک ایکسچینج میں خرید وفروخت اسٹاک ایکسچینج کے ہال میں یا تجارتی دائرہ (Trading Ring) کے اندر ایک محدود وقت کے اندر ہوتی ہے جہاں ایک افراتفری کا عالم بپا ہوتا ہے۔ یہ بات بھی گزر چکی ہے کہ شیئر کی خرید کے بعد ان کو اپنے نام منتقل کرانے کی کارروائی کافی وقت طلب اور مہنگی پڑتی ہے اور مختلف خطرات سے دوچار ہوتی ہے۔ ان خرابیوں کے علاج کے لیے ترقی یافتہ ملکوں کے طریقہ پر اب ان کاموں کے لیے طاقت ور قسم کے کمپیوٹر کے استعمال کو اپنا لیا گیا ہے۔

بمبئی اسٹاک ایکسچینج (BSE) نہ صرف ہندوستان بلکہ ایشیا کا سب سے اہم اسٹاک ایکسچینج ہے۔ اس کا قیام 1887 میں عمل میں آیا لیکن نیشنل اسٹاک ایکسچینج (NSE) نے سب سے پہلے

کمپیوٹر کے ذریعہ حصص کی خرید وفروخت کی شروعات کرکے شیئرز بازار میں سرمایہ کاری کی دنیا میں انقلاب پیدا کردیا۔ اس چیز نے دلالوں کے عمل دخل کو بالکل کم کر دیا۔ کمپیوٹر کے ذریعہ حصص میں سرمایہ کاری کو Screen Based Trading یا کمپیوٹر کے پردۂ سیمیں کو خرید وفروخت کا نام دیتے ہیں۔ اس میں کمپیوٹر خود حصص کی خرید کے آرڈر کو کمپیوٹر پر دستیاب فروخت کے خواہش مند اصحاب حصص کو تلاش کرتا ہے اور جہاں دونوں میں اتفاق ہو جاتا ہے اس معاملہ کو طے کر دیتا ہے۔ مختلف ایکسچینجوں میں باہم مسابقت کی وجہ سے اب سبھی نے یہ طریقہ اپنا لیا ہے۔ اس سے علاقائی ایکسچینجوں کی اہمیت اب جاتی رہی۔ ان میں شیئرز کے کاروبار کی مشکلات بڑھ گئیں۔ ان مسائل کو حل کرنے کے لیے ملک کے چودہ علاقائی ایکسچینجوں نے مل کر 1999 میں انڈین اسٹاک ایکسچینج (ISE) نام کا ادارہ قائم کیا ہے اور کمپیوٹر کے ذریعہ شیئرز کی تجارت کا طریقہ اپنا لیا ہے۔ کمپیوٹر کے ذریعہ تجارت کا سب سے امتیازی وصف یہ ہے اس میں شیئرز کی خرید وفروخت کے لیے اسٹاک ایکسچینج کے ہال میں جمع ہونے کی ضرورت نہیں ہے بلکہ ایک تسلسل کے ساتھ لمبے وقت تک قیمت کے ایک خودکار نظام کے تحت کمپیوٹر پر معاملہ طے ہوتا رہتا ہے۔ پردہ پر تمام درج فہرست کمپنیوں کے شیئرز کی قیمتیں آتی رہتی ہیں اور مختصر سے وقت میں نہایت کثیر تعداد میں خرید وفروخت کے معاملات طے ہو جاتے ہیں۔ اس نظام کے تحت اور ہاتھوں کے ذریعہ کام کا خاتمہ کرکے شیئرز خرید وفروخت کے کام میں بڑی تیزی پیدا کر دی گئی ہے۔

اوور دی کاؤنٹر ایکسچینج آف انڈیا

اوور دی کاؤنٹر ایکسچینج آف انڈیا (OTCEI) بھی ایک اہم اسٹاک ایکسچینج ہے۔ یہ عام طور پر چھوٹے سرمایہ سے شروع کی جانے والی نئی کمپنیوں کے لیے ہے جو ابھی، عام اسٹاک ایکسچینج پر درج فہرست نہیں ہو سکی ہیں، اس کو شروع کرنے کے پیچھے اصل محرک نئی کمپنیوں میں سرمایہ کاری کرنے والوں کو دھوکہ دھڑی سے بچانا ہے، ماضی میں اکثر ایسا ہوا ہے کہ صنعت کی دنیا میں نو وارد لوگوں کے ذریعہ قائم نئی کمپنیوں کے حصص کی قیمت کو دلالوں کی سازش کے ذریعہ مصنوعی طور پر بڑھا کر سرمایہ کاری کرنے والے ناتجربہ کار لوگوں کو خود اس کمپنی کے لوگوں نے ٹھگا ہے، معلوم ہوا کہ اچھی خاصی تعداد میں بے طرح اونچی قیمت پر حصص فروخت ہونے کے بعد اچانک ان کی

قیمت قدر عرفی سے بھی نیچے آگئی حتی کہ اس کی لسٹنگ اور تجارت بھی موقوف ہوگئی اور اس کے خریدار کاغذ کے ٹکڑے لیے ہاتھ ملتے رہے، OTCEI کا مقصد جہاں ایک طرف سرمایہ کاروں کے مفاد کا تحفظ ہے وہیں کم سرمایہ کی کمپنیوں کے لیے سہولت مہیا کرنا ہے کہ ایک اسٹاک ایکسچینج پر ان کی لسٹنگ کے ذریعہ پوری جانچ ہوجائے اور وہ عام اسٹاک ایکسچینج پر درج ہوسکیں، موجودہ قواعد کی رو سے کوئی کمپنی OTC اور دوسرے اسٹاک ایکسچینج پر ایک ساتھ درج فہرست نہیں ہوسکتی، OTCEI کے ذریعہ شیئرز کی ایک محدود پیمانہ پر نقد تجارت ہوتی ہے اس میں اس کا اندیشہ نہیں رہتا کہ شیئرز کی قیمت کا اظہار (Quotation) بند ہوجائے اور جس سے اس کی تجارت موقوف ہوجائے، اس میں شیئرز کی ہمیشہ دو قیمتیں ایک خرید کی اور دوسری فروخت کی پیش ہوتی رہتی ہیں، اگر OTCEI کی کارکردگی اور عام ہوجائے تو پرفریب اونچے دام پر دوسرے اسٹاک ایکسچینج میں نئے شیئرز کی لسٹنگ کا مکمل خاتمہ ہوسکتا ہے۔

موازنہ (آربٹراج[1] = Arbitrage) یا دو اسٹاک ایکسچینجوں میں قیمتوں کے فرق سے فائدہ اٹھانا

معلومات کی کمی، مدت تصفیہ نیز اجرت تقدیم یا بدلہ میں کمی بیشی یا شیئرز کی طلب ورسد کے فرق کی وجہ سے ایک ہی شیئر کی دو مختلف اسٹاک ایکسچینج پر الگ الگ قیمتیں ہوسکتی ہیں اس سے فائدہ اٹھاتے ہوئے بہت سے بروکر کسی شیئر کو ایک اسٹاک ایکسچینج سے سستے دام خرید کر دوسرے اسٹاک ایکسچینج پر زیادہ قیمت پر فروخت کرکے اس قیمت کے فرق سے فائدہ اٹھا سکتے ہیں اس کے لیے آربٹراج (ARBITRAGE) کی اصطلاح استعمال ہوتی ہے۔ ذرائع ابلاغ میں ترقی اور ہر اسٹاک ایکسچینج میں کمپیوٹر کے استعمال سے آربٹراج کے امکانات میں کمی آتی جارہی ہے۔

۱۔ آربٹراج کے لیے اردو میں کوئی مناسب لفظ نہیں ملا۔ ترقی اردو بیورو کی فرہنگ میں اس کا ترجمہ ''کثیر رخی مبادلہ'' کیا گیا ہے۔ جدید عربی میں اس کے لیے ''موازنہ'' کا لفظ استعمال کرتے ہیں۔ یہ ایک مانوس ومعروف مفرد لفظ ہے۔ مناسب معلوم ہوتا ہے کہ اردو میں بھی اس کو آربٹراج کے لیے بطور اصطلاح استعمال کیا جائے۔

باب چہارم

بانڈ، ڈبنچر اور میعادی جمع اسکیم

بانڈ، ڈبنچر اور شیئر میں فرق

ہم نے پہلے باب میں اشارہ کیا تھا کہ کمپنیاں سرمایہ جمع کرنے کے لیے مختلف طریقے اختیار کرتی ہیں۔ان میں سب سے اہم طریقہ جو حصص جاری کر کے شرکت کی بنیاد پر سرمایہ جمع کرنے کا ہے گزشتہ صفحات میں ہم تفصیل سے بیان کر چکے ہیں اس باب میں ہم بانڈ (Bond)، ڈبنچرس (Debentures) اور کمپنیوں کی میعادی جمع اسکیموں (Fixed Deposits) کے بارے میں بیان کریں گے۔

ڈبنچر کو کبھی کبھی بانڈ بھی کہتے ہیں خاص طور پر امریکی اصطلاح میں ، ویسے بانڈ کا استعمال زیادہ تر گورنمنٹ کی طرف سے جاری کردہ سیکورٹیز (تمسکات) کے لیے ہوتا ہے۔ ڈبنچر دراصل قرض کی دستاویز ہوتا ہے جب کوئی شخص کسی کمپنی کا ڈبنچر خریدتا ہے تو گویا اس کمپنی کو وہ متعین مدت کے لیے ایک خاص شرح سود پر قرض دیتا ہے۔ڈبنچرس میں اور شیئرز میں فرق یہ ہے کہ ڈبنچرس میں قرض داری کے تمسکات ہوتے ہیں۔جبکہ شیئرز ملکیت کے تمسکات ہوتے ہیں۔ ڈبنچرس کے خریدار کو ایک متعین شرح سود کے مطابق ہر سال ایک طے رقم ملتی ہے خواہ کمپنی خسارہ میں ہو یا فائدہ میں شیئرز رکھنے والے کو کوئی متعین رقم نہیں ملتی بلکہ نفع کی صورت میں ڈیویڈنڈ ملتا ہے، جس کی کوئی پہلے سے طے شرح نہیں ہوتی۔ ڈبنچرس کے حاملین کو کمپنی کے معاملات میں ووٹ دینے کا حق نہیں ہوتا جبکہ شیئرز کے حاملین کو رائے دہی کا حق ہوتا ہے۔

کمپنیاں ڈبنچرس کا عوامی اجراء اسی طرح کرتی ہیں جس طرح شرکت کے حصص

کا اجراء ہوتا ہے اور اس کی بھی ایک ابتدائی مارکیٹ ہوتی ہے اور ایک ثانوی۔ ڈبنچرس عام طور پر سو روپے کی قیمت عرفی کے ساتھ جاری ہوتے ہیں۔ عام شیئرز کے مقابلہ میں حامل ڈبنچرس کمپنی میں خسارہ کے خطرات میں شریک نہیں ہوتا، ثانوی مارکیٹ میں عام طور پر ڈبنچرس اپنی قیمت عرفی سے دس سے لے کر تیس فیصد کم پر دستیاب ہوتے ہیں۔

ڈبنچرس کی قسمیں

ڈبنچرس کی ایک تقسیم مکفول (Secured) اور غیر مکفول (Unsecured) کی ہے، مکفول یا سیکیورڈ ڈبنچرس کی اصل اور سود کی واپسی کی گارنٹی کمپنی کے اثاثوں کے ذریعہ دی جاتی ہے۔ یعنی اگر کمپنی سود کی ادائیگی یا اصل کی واپسی میں ناکام رہتی ہے تو اس کے اثاثوں کو فروخت کر کے ادا کیا جائے گا۔ آج کل عام طور پر اسی طرح کے ڈبنچرس جاری کیے جاتے ہیں۔ غیر مکفول میں یہ بات نہیں ہوتی ہے۔

ڈبنچرس کی ایک اور تقسیم قابل انفکاک (Redeemable) اور ناقابل انفکاک (Irredeemable) کی ہے، اول الذکر ایک متعین مدت کے لیے جاری ہوتا ہے، اس مدت کے گزرنے کے بعد اس میں سرمایہ کاری کرنے والے کو اس کی رقم واپس کر دی جاتی ہے، عام طور پر رقم پانچ فیصد اضافہ کے ساتھ واپس ہوتی ہے، ثانی الذکر جب تک کمپنی کا وجود ہے اس وقت تک کے لیے ایک دوامی نوعیت کا ہوتا ہے۔

ڈبنچرس کی ایک تیسری تقسیم مبدل (Convertible) اور غیر مبدل (Nonconvertible) کی ہے، مبدل ڈبنچرس طے شدہ شرطوں کے مطابق ایک متعین عرصہ کے بعد (جو عام طور پر چھ ماہ سے تین سال کے دوران ہوتا ہے) اسی کمپنی کے شیئرز میں تبدیل کر دیے جاتے ہیں۔ غیر مبدل ڈبنچرس میں یہ بات نہیں ہوتی ہے۔

مبدل ڈبنچرس کی دو قسمیں ہیں: ایک وہ جو جزوی طور پر ہوتا ہے اور دوسرا مکمل طور سے، پہلے کو Partly Convertible Debenture (PCD) اور دوسرے کو Fully Debenture (FCD) Convertible کہتے ہیں۔ مبدل ڈبنچرس میں تین چیزوں کا ذکر ضروری ہوتا ہے:

1۔ کس مدت کے اندر تبدیل ہوگا۔

2۔ کتنے حصص میں ایک ڈبنچر یا اس کا جز تبدیل ہونا ہے۔

3۔ کس ریٹ پر تبدیل ہوگا۔ یعنی ڈبنچرس شیئرز میں کس ریٹ پر بدلے جائیں گے۔

جزوی طور پر مبدل ڈبنچرس (PCD) کا کچھ حصہ عام شیئرز میں تبدیل ہوگا اور بقیہ علی حالہ برقرار رہتا ہے۔ مثلاً یہ طے ہوسکتا ہے کہ سو روپے کے جزوی طور پر مبدل ڈبنچرس کا ایک حصہ تیس روپے والا سودی ڈبنچرس برقرار رہے گا۔ اس کے برخلاف مکمل طور پر مبدل ڈبنچرس (FCD) پورے کا پورا طے شدہ مدت کے بعد عام شیئرز میں بدل جائے گا۔ عام طور پر ڈبنچرس کو جن شیئرز میں بدلا جاتا ہے ان کی قیمت بازار میں جاری قیمت سے بہت کم لگائی جاتی ہے۔ چونکہ لوگ ڈبنچرس کی خرید کو ترجیح دیتے ہیں کہ اس سے شیئرز کا حصول (Allotment) آسان اور کم قیمت پر ہوجاتا ہے، اس طرح کا ڈبنچرس ایک طرف مکفول اور سود بردار ہوتا ہے۔ دوسری طرف شیئرز میں تبدیل ہونے کی صلاحیت کی وجہ سے سرمایہ کی افزونیٔ قدر (Capital Appreciation) سے مختص ہوتا ہے۔ قیمت خرید کے بازاری قیمت سے کم ہونے کی وجہ سے جو قدر زائد حاصل ہوتی ہے اسے افزونی عقدر سرمایہ کہتے ہیں، مبدل ڈبنچرس بازار میں آسانی سے فروخت بھی ہوجاتے ہیں اور عام طور پر زائد قیمت پر فروخت ہوتے ہیں۔ اصل میں ان کی بازاری قیمت ان شیئرز کی بازاری قیمت پر منحصر ہوتی ہے جن میں وہ تبدیل ہوں گے اور چونکہ عموماً شیئرز کی بازاری قیمت میں اضافہ ہوتا رہتا ہے اس لیے ڈبنچرس کی قیمت بھی بڑھتی جاتی ہے کیونکہ وہ ڈبنچر ان شیئرز کی بازاری قیمت سے کم پر ان میں تبدیل ہوگا۔ یہی وجہ ہے کہ جزوی طور پر مبدل ڈبنچرس کے صرف اس حصہ کی قیمت زیادہ ملتی ہے جو شیئرز میں تبدیل ہونے والا ہے اور وہ بھی اسی وقت تک جب تک شیئرز میں تبدیل ہونے کا موقع واختیار ہے۔ اگر کسی نے یہ موقع کھودیا تو عملی طور پر مبدل وغیر مبدل ڈبنچرس دونوں یکساں ہوجاتے ہیں۔

کھوکھا

جزوی طور پر مبدل ڈبنچرس کا غیر مبدل حصہ جسے کاروباری دنیا میں کھوکھا بھی کہا جاتا ہے عام طور پر بازار میں اپنی قیمت عرفی سے بہت کم پر فروخت ہوتا ہے کبھی خود کمپنی واپس خرید لیتی ہے۔ کیونکہ جزءمبدل کے شیئرز میں بدلنے کے بعد حامل ڈبنچرس کو اس میں زیادہ دلچسپی نہیں رہ جاتی اور وہ کم دام (Discount) پر فروخت کرکے اس سے کچھ نقد حاصل کرلیتا ہے۔ مبدل ڈبنچرس پر شرح سود عام طور پر غیر مبدل ڈبنچرس کے مقابلے میں کچھ کم ہوتی ہے۔ اس وقت حکومت سے تسلیم شدہ کچھ ایسے ادارے ہیں۔ مثلاً:

1 Credit Rating & Information Service India Limited (CRISIL)
2 Ivestment & Credit Rating Agency of India Limited (ICRA)
3 Credit Analysis And Research (CARE)

جو ڈبنچرس جاری کرنے والی کمپنی کو اچھی طرح آنکنے کے بعد اس کی مضبوطی، اور مالی حیثیت کے مطابق ڈبنچرس کی تقویم (RATING) کرتے ہیں ان کی اصطلاح ,AAA , AA , A ,D,C,B,BB,BBB میں ,AAA کا مطلب ہے کمترین خطرہ اور اعلیٰ درجہ کا ڈبنچر اور اسی طرح درجہ بدرجہ خطرہ کی زیادتی اور وثوق کی کمی ہوتی جاتی ہے۔D کا مطلب ہے نہایت پر خطر (The Most Risky) تقریباً نادھندہ۔ ایسے ڈبنچرس جو غیر مبدل ہوں یا جن کی تبدیلی 18 ماہ کے بعد شیئرز میں ہوگی ان کے لیے مذکورہ بالا کریڈٹ ریٹنگ کمپنیوں کے ذریعہ اپنی ریٹنگ کروانی ضروری ہوتی ہے۔

یہ نہیں سمجھنا چاہیے کہ شروع میں یا ایک بار کی ہوئی تقویم (Rating) ہمیشہ کے لیے درست اور قائم رہتی ہے بلکہ یہ ریٹنگ ادارے ان کمپنیوں پر نظر رکھتے ہیں اور جب بھی اس طرح کے اشارے ملتے ہیں کہ کمپنی کی حالت خراب ہو رہی ہے تو وہ اپنی ریٹنگ پر نظر ثانی کر کے اس کا اعلان کر دیتے ہیں۔

صفر سود مبدل ڈبنچرس (Zero Interest Convertible Debentures)

بعض کمپنیاں بغیر سود کے مبدل ڈبنچرس جاری کرتی ہیں جنہیں ہم صفر سود مبدل ڈبنچرس کہہ سکتے ہیں۔ ایسے ڈبنچرس پر جاری کرنے والی کمپنی کا وعدہ رہتا ہے کہ فلاں عرصہ میں ڈبنچرس فلاں قیمت پر اس کمپنی کے شیئرز میں بدل جائیں گے۔ اس میں ڈبنچرس کے خریدار کا فائدہ صرف یہ رہتا ہے کہ جس قیمت پر ڈبنچرس کو شیئرز میں بدلنے کی شرح ہوتی ہے وہ ان شیئرز کی مارکیٹ قیمت سے بہت کم ہوتی ہے، پھر اس عرصہ میں ان شیئرز کی قیمت اور بھی بڑھنے کی توقع ہوتی ہے (کم بھی ہوسکتی ہے) لیکن ڈبنچرس اس کم قیمت پر ہی تبدیل ہوں گے۔ مثلاً ایک کمپنی ڈھائی سو روپے پر صفر سود مکمل مبدل ڈبنچرس جاری کرتی ہے اور یہ شرط کرتی ہے کہ ایک سال بعد یہ ڈبنچرس فی شیئر ڈھائی سو روپے کے حساب سے کمپنی حصص میں تبدیل ہو جائیں گے، جبکہ بازار میں اس شیئر کے دام پانچ سو روپے ہیں گویا ایک سال بعد ٹھیک دوگنے کا فائدہ ہوگا۔ اس درمیان دام اور بڑھ گئے تو کاغذی فائدہ اور بھی ہوسکتا ہے اور اگر کہیں مارکیٹ نے پلٹا کھایا اور دام گر گئے تو اسی حساب سے اس فائدہ میں کمی آجائے گی۔

زیرو کوپن بانڈ (Zero Coupon Bond)

عام ڈبنچرس سے کچھ مختلف بعض کمپنیوں کے ذریعہ قرض کے حصول کا ایک طریقہ زیرو کوپن بانڈ (Zero Coupon Bond) بھی ہے۔ عام ڈبنچرس میں یہ ہوتا ہے کہ وہ اپنی قیمت عرفی (Face Value) پر فروخت ہوتے ہیں جن پر سالانہ سود ملتا ہے اور اختتام مدت پر عموماً پانچ فیصد اصل پر اضافہ کے ساتھ واپسی ہوتی ہے۔ زیرو کوپن بانڈ کی جو قیمت عرفی ہوتی ہے اس سے بہت کم پر اسے فروخت کیا جاتا ہے اور اختتام مدت پر اس کی قیمت عرفی ادا کی جاتی ہے مثلاً سو روپے قیمت عرفی ہے لیکن اس میں پچاس فیصد چھوٹ (Discount) کے ساتھ پچاس روپے پر پانچ سال کے لیے فروخت کیا گیا۔ پانچ سال بعد حامل بانڈ کو اس کی قیمت عرفی سو روپے ملیں گے۔ گویا اس شخص نے پچاس روپے کے بدلے پانچ سال میں سو روپے حاصل کیے۔ یا یہ کہیے کہ پانچ سال میں اس کی رقم دوگنی ہوگئی۔ ذرا غور کیجیے تو معلوم ہوگا کہ یہ ڈبنچرس سے کچھ ہی مختلف ہے۔ فرق بس یہ ہے کہ ڈبنچرس میں سال بہ سال سود ملتا رہتا ہے اور زیرو کوپن بانڈ میں سود در سود ایک ساتھ اختتام مدت پر ملا کیونکہ پانچ سال بعد پچاس روپے کے سو روپے ملنے کا مطلب ہوا کہ اس کی رقم نے 15 فیصد سود در سود کمائے۔ اب مبدل صفر کوپن بانڈس (Convertible Zero Coupon Bonds) بھی جاری ہونے لگے ہیں۔ جنہیں اختتام مدت پر بجائے نقد ادا کرنے کے شیئرز میں تبدیل کر دیا جاتا ہے۔ اس طرح تھوڑی موڑی تبدیلیوں یا مختلف طرح کے بانڈس اور ڈبنچرس کی بعض خصوصیات کو ملا کر ان کی نت نئی نئی شکلیں اور اصطلاحات آتی رہتی ہیں لیکن اگر بانڈس اور ڈبنچرس کے بنیادی اوصاف کا علم ہو تو ان نئی شکلوں کو سمجھنا مشکل نہیں ہوگا۔

بانڈ گورنمنٹ کے لیے بھی فنڈ جمع کرنے اور گھاٹا پورا کرنے کے سلسلے میں ایک سہل الاستعمال آلہ ہے۔ اس کے ذریعہ سرکاری تحویل کی عوامی کمپنیوں اور معیشت کے لیے بنیادی ڈھانچہ فراہم کرنے کے لیے عوام سے سرمایہ آسانی کے ساتھ فراہم ہو جاتا ہے۔

کمپنیوں کی میعادی جمع اسکیمیں (Fixed Deposit Schemes)

سرمایہ اکٹھا کرنے کے لیے کمپنیاں میعادی جمع اسکیمیں بھی جاری کرتی ہیں۔ انہیں اس بات کی اجازت حاصل ہے کہ اپنی قدر خالص (Networth) کا 25 فیصد عوام سے اور دس فیصد

حاملین حصص سے فکسڈ ڈیپازٹ کی شکل میں جمع کرسکیں۔ مثلاً جس کمپنی کی قدر خالص چار کروڑ روپے ہو وہ ایک کروڑ عوام سے اور چالیس لاکھ اپنے حاملین حصص سے جمع کرسکتی ہے۔ لیکن یہ حد صرف ان کمپنیوں کے لیے ہے جو تجارت یا صنعت میں مشغول ہوں۔ رزرو بنک آف انڈیا (RBI) نے دیگر کمپنیوں کے لیے میعادی جمع کے الگ الگ قواعد طے کر رکھے ہیں۔ عوام میں میعادی جمع اسکیموں کی بڑھی ہوئی مقبولیت کی وجہ ان پر اضافی سود اور دیگر تشجیعات (Incentives) ہیں، یعنی ان پر سود بینکوں کے مقابلہ میں زیادہ اور ان کا سود در سود حساب کا وقت (Compounding Period) ماہانہ یا روزانہ تک ہوتا ہے۔ وہ مفت حادثاتی بیمہ کی سہولت، ترجیحی بنیاد پر لاکرس (Lockers)، فوری قرض کی اسکیم، قبل از وقت واپسی، مستقبل میں حصص کے اجراء پر خریداری میں استحقاقی ترجیح، ڈبنچرس میں منتقلی یا حصص کا یقینی حصول، کمپنی کی جائے وقوع کی مفت سیر و سیاحت، جمع کرنے والوں کی اولاد کے لیے اسکالرشپ، جیسی تشجیعات فراہم کرتی ہیں۔

میعادی جمع اسکیمیں مختلف طرح کی ہوتی ہیں۔ کچھ پر ماہانہ آمدنی ہوتی ہے۔ کچھ پر سہ ماہی آمدنی کا وعدہ ہوتا ہے۔ کچھ کا سود جمع ہوتا رہتا ہے اور اختتام مدت پر ایک ساتھ ملتا ہے۔ میعادی جمع اسکیمیں غیر مکفول (Unsecured) ہوتی ہیں۔ یعنی ان کی ادائیگی کی ضمانت کسی اثاثہ کے ذریعہ نہیں دی جاتی جیسا کہ ڈبنچرس میں ہوتا ہے، کمپنیوں کی جمع اسکیموں کا بیمہ بھی نہیں ہوتا اس کے برخلاف بینکوں کی جمع اسکیموں میں آج کل ایک لاکھ روپے تک کا جمع بیمہ (Deposit Insurance) ہوتا ہے۔ اگر کوئی کمپنی ختم ہوتی ہے تو جمع اسکیموں میں لگانے والوں کا روپیہ پہلے مکفول سرمایہ کی واپسی کے بعد ہی ہوتا ہے۔ کمپنیوں کے مکرنے اور اپنے وعدوں کو نہ پورا کرنے کی مثالیں بھی کم نہیں ہیں۔ ڈبنچرس اور میعادی جمع اسکیموں میں ایک خاص فرق یہ ہے کہ ڈبنچرس کی اسٹاک ایکسچینج پر لسٹنگ ہوتی ہے اور بازار میں ان کی خرید وفروخت ہوتی ہے جبکہ فکسڈ ڈیپازٹ کے ساتھ اس طرح کی کوئی چیز نہیں ہے۔

باب پنجم

میوچول فنڈ اور سرمایہ کاری کے کچھ دوسرے ادارے

میوچول فنڈ اور اس کے فوائد

پیداواری عمل کو انجام دینے والی مشترکہ سرمایہ کی کمپنیوں کے علاوہ معیشت میں کچھ ایسے سرکاری وغیر سرکاری ادارے یا کمپنیاں بھی سرگرم ہوتی ہیں جو خود کوئی پیداواری کا کام انجام نہیں دیتیں بلکہ وہ بچت کرنے والے افراد یا اداروں اور پیداوار کرنے والی کمپنیوں کے درمیان ایک واسطہ کے طور پر کام کرتی ہیں۔ مثلاً یونٹ ٹرسٹ آف انڈیا (UTI) مختلف قسم کے میچول فنڈس (صندوق استثمار)، نوع بنوع کے انوسٹمنٹ ٹرسٹس وغیرہ۔ یہ ادارے بھی اپنے حصص فروخت کرتے ہیں۔ یا میعادی جمع اسکیمیں جاری کرتے ہیں۔ اور اس طرح عوام سے اکٹھا کیے گئے سرمایے کو مختلف قسم کے تمسکات میں لگاتے ہیں۔ ان اداروں کی اصل اور مزاج کو بھی اچھی طرح سمجھ لینا چاہیے۔

اصل میں کمپنیوں میں کامیاب سرمایہ کاری کرنے کے لیے کئی اوصاف درکار ہوتے ہیں۔ مثلاً کمپنیوں کے بارے میں پوری معلومات، معیشت اور اس کے مختلف شعبوں پر نظر، کمپنیوں کے سالانہ نتائج اور ان کے کارکردگی کا تجزیہ، کامیاب کمپنیوں میں سرمایہ کاری اور سرمایہ کاری میں تنویع (Diversification) وغیرہ۔ ان اوصاف سے عوام کی اکثریت خالی ہوتی ہے۔ میوچول فنڈ اور اس طرح کے سرمایہ کاری کے ٹرسٹس سرمایہ کاری کے خواہش مند عوام کی اس ضرورت کو پورا کرتے ہیں۔

میوچول فنڈ ایک امریکی اصطلاح ہے جسے برطانیہ میں یونٹ ٹرسٹ کہتے ہیں۔ عربی میں اس کے لیے صندوق استثمار کی اصطلاح مستعمل ہے، یہ دراصل سرمایہ کاری کی کمپنیاں ہوتی

ہیں جو نسبتہً چھوٹے چھوٹے بچت کاروں کے سرمایہ کو یکجا کر کے ان حصہ داروں کی رقم کو متفرق پورٹ فولیو (مجموعہ تمسکات) میں لگاتے ہیں جس سے ان کے حصہ داروں کو متعدد ایسی منفعتیں حاصل ہوتی ہیں جو انہیں یکا و تنہا سرمایہ کاری کرنے میں نہیں حاصل ہوتیں۔ مثلاً:

(1) ہر شخص چاہے گا کہ اس کی رقم کسی قابل اعتماد، پروقار اور شاندار ماضی رکھنے والی کمپنی میں لگے لیکن ان کے شیئرز کے دام اتنے زیادہ ہوتے ہیں کہ ہر شخص کے لیے یہ ممکن نہیں ہوتا، میوچول فنڈ کے ذریعہ اس طرح کے چھوٹے چھوٹے بے شمار بچت کاروں کے سرمایے مل کر اس طرح کی کمپنیوں کے حصص خریدنے پر قادر ہو جاتے ہیں۔ اور اپنی رقم کے تناسب سے اس کے فوائد میں حصہ دار ہوتے ہیں۔

(2) کمپنیوں کے شیئرز میں کامیاب سرمایہ کاری کے لیے ضروری ہے کہ سارے انڈے ایک ہی ٹوکری میں نہ رکھے جائیں۔ یعنی ساری پونجی ایک ہی جگہ نہ لگادی جائے بلکہ متعدد کمپنیوں میں لگائی جائے جس کو اصطلاح میں Diversification (تنویع یا تفریق) کہتے ہیں۔ تاکہ ایک جگہ خسارہ ہو تو دوسری جگہوں سے تلافی ہو جائے۔ چھوٹا سرمایہ کار جو کسی ایک اچھی کمپنی کے حصص خریدنے پر قادر نہیں ہوتا وہ اس کی تفریق و تنویع کے بارے میں سوچ ہی نہیں سکتا۔ میوچول فنڈس اپنے چھوٹے سرمایہ کاروں کی رقم کو یکجا کر کے متفرق کمپنیوں کے حصص کی خریداری کو ممکن بنادیتے ہیں۔

(3) اگر کوئی بچت کار مختلف کمپنیوں کے حصص خریدنے پر قادر بھی ہو تو ضروری نہیں کہ اسے تجزیاتی بصیرت بھی حاصل ہو۔ کن کمپنیوں میں رقم لگائی جائے کن میں نہیں؟ کن صنعتوں کا مستقبل روشن ہے اور کن کا زمانہ ختم ہونے والا ہے؟ سالانہ رپورٹ کے مطابق کون سی کمپنی کامیاب ہے اور کن کی کامیابی مشکوک؟ مارکیٹ میں مختلف کمپنیوں کے حصص کی کیفیت و کمیت کیسی ہے؟ مارکیٹ کا موجودہ رخ کیا ہے، اور آئندہ کیا رہے گا؟ یہ اور اس طرح کے بہت سے امور ایسے ہیں، جن سے واقفیت ایک کامیاب سرمایہ کاری کے لیے ضروری ہے۔ یہ مہارت اور ان کو جانچنے کی فرصت ہر شخص کو نصیب نہیں ہوتی۔ کچھ لوگ یہ خدمات ماہرین سے خرید بھی سکتے ہیں۔ لیکن ہر شخص کے بس کی بات نہیں۔ میوچول فنڈس ان سارے ہموم وافکار سے اپنے حاملین حصص کو نجات دے دیتے ہیں۔ ان کے پاس ایسے مستقل ماہرین ہوتے ہیں جو دن رات ان چیزوں کا مطالعہ کرتے رہتے ہیں۔ اور اس کی روشنی میں میوچول فنڈس سرمایہ کاری کرتے ہیں۔ تاکہ اپنے

حصہ داروں کوزیادہ سے زیادہ نفع سے ہم کنار کرسکیں۔اوران کے سرمایہ کا بہترین استعمال ہوسکے۔

(4) عام سرمایہ کار اکثر جذبات میں آکر حصص کی خرید وفروخت ایسے وقت میں کرتے ہیں جو صحیح نہیں ہوتا اور جس کی وجہ سے سخت خسارہ اٹھاتے ہیں۔ میوچول فنڈس کے تجزیہ کار منتظمین اس طرح کے جذبات سے عاری ہوتے ہیں۔اس لیے جلد بازی میں اس طرح کا فیصلہ کرنے کی غلطی نہیں کرتے۔

(5) عام سرکایہ کار اگر متفرق کمپنیوں کے حصص میں سرمایہ کاری کرتے ہیں تو ان کے سرٹیفکیٹس کو محفوظ جگہ رکھنا۔ان کے ڈیویڈنڈ (منافع) کو بینک میں جمع کرنا، ان سب کا حساب رکھنا، انکم ٹیکس کی سہولتوں کے لیے خط وکتابت کرنا، وغیرہ وغیرہ بہت سے پرزحمت اور وقت طلب کام ہوتے ہیں، میوچول فنڈس کے ایک انوسٹمنٹ سے ان بہت سے کاموں سے نجات مل جاتی ہے۔

دوطرح کے میوچول فنڈس

اپنے سرمایہ کی ساخت کے اعتبار سے میوچول فنڈس کی دوقسمیں ہوتی ہیں: دربند (Closed end) اور درکھلا (Open end)۔

دربند وہ میوچول فنڈس کہلاتے ہیں جن کا ایک متعین اداشدہ سرمایہ (Paid up Capital) ہوتا ہے اور جوایک بار حصص کی پیش کش کرنے کے بعد پھر بند کردیتے ہیں اب ان کے حصص کوئی لینا چاہے تو وہ ثانوی بازار سے لے سکتا ہے۔ان کی مثال مشترک سرمایہ کی عوامی کمپنیوں کی سی ہوتی ہے۔ان کے سرمایہ کی بنیاد (Capitalization) کو آئندہ حاملین حصص کی منظوری سے ہی استحقاقی اجراء کے ذریعہ وسیع کرسکتے ہیں۔ان کی پہلے سے طے ایک حیات ہوتی ہے اس کے بعد سرمایہ کاروں کا سرمایہ واپس (Redeem) ہوجاتا ہے۔

ان کے برعکس درکھلا میوچول فنڈس وہ انوسٹمنٹ کمپنیاں کہلاتی ہیں۔ جن کی کوئی طے شدہ حیات نہیں ہوتی ہے وہ نئے حصص کی فروخت اور پرانے حصص کی خرید ہمیشہ جاری رکھتی ہیں۔ کمپنی کی انتظامیہ ایک پیشکش قیمت (Offer Price) کا اعلان کرتی ہے، جس پر کوئی نئے حصص خرید سکتا ہے اور ایک واپس خریداری کی قیمت (Repurchase Price) جس پر وہ فروخت کرنے والوں کے حصص خرید لیتی ہے۔ ان کی پیش کش کی قیمت کچھ فرد ختنی اجرت (Unloading Price) کے اضافہ کے ساتھ حصص کی خالص قدر اثاثہ (Net Asset Value)

پر مبنی ہوتی ہے۔ اس خالص قدر اثاثہ یا NAV کے معلوم کرنے کا طریقہ یہ ہے کہ کسی خاص وقت میں کمپنی کے کل اثاثہ جات کی (جس میں حصص کی بازاری قیمت، نقد وغیرہ سبھی شامل ہیں) کی مالیت سے اس پر واجب مطالبات واخراجات منہا کر کے اس کے جملہ حصص سے تقسیم کریں۔ حاصل تقسیم اس فنڈ کا NAV ہوگا، ہر ہفتہ معاشی اخبارات میں مختلف میوچول فنڈس کے NAV شائع ہوتے رہتے ہیں۔ فنڈس میں سرمایہ کاری کرنے والوں کے لیے NAV کی معلومات بہت اہم ہیں کیونکہ یہ اس بات کا پتہ دیتے ہیں کہ اس انوسٹمینٹ کمپنی میں لگائے سرمایہ کی اب کیا مالیت ہے۔ اس کے ذریعہ دوسرے فنڈس سے موازنہ بھی کیا جاسکتا ہے۔ اس سے کم وبیش اس کے شیئر کی قیمت خرید وفروخت متعین ہوتی ہے۔

میوچول فنڈس کی کچھ قسمیں

سرمایہ کاری اور مالیاتی اغراض ومقاصد کے لحاظ سے ہند و بیرون ہند میں میوچول فنڈس کی کئی قسمیں ہیں مثلاً۔

شراکتی حصص میں سرمایہ کاری کا فنڈ (Equity Fund)۔ یہ میوچول فنڈس نفع ونقصان میں شرکت کی بنیاد پر کمپنیوں کے حصص میں سرمایہ کاری کرتے ہیں۔ کچھ سالوں پہلے برکت انوسٹمنٹ کارپوریشن نے ٹاٹا کورسکٹر اکویٹی فنڈ (Tata Core Sector Equity Fund) کے نام سے ایک میوچول فنڈ شروع کیا تھا جس کا مقصد معیشت کے صرف بنیادی شعبوں میں نفع ونقصان کی بنیاد پر سرمایہ کاری کرنا تھا[1]۔ اسی طرح بانڈ فنڈس (Bond Funds) ٹیکس چھوٹ فنڈس (Tax Exempt Funds)، مخصوص فنڈس (Special Funds) وغیرہ پائے جاتے ہیں جو مختلف ترجیحات کے پیش نظر الگ الگ شعبوں میں سرمایہ کاری کرتے ہیں، جیسا کہ ان کے نام سے ظاہر ہے۔

محتاط اور شیئر بازار میں نو وارد سرمایہ کاروں کے لیے نظری اعتبار سے میوچول فنڈ ایک

---

[1] بہت پہلے راقم سطور نے مشورہ دیا تھا کہ ایک Ethical Unit Trust قائم کیا جائے جو ان چیزوں میں سرمایہ کاری سے اجتناب کرے جو دینی واخلاقی اعتبار سے معیوب ہیں تاکہ اس میں وہ لوگ پیسہ لگاسکیں جنھیں دین واخلاق عزیز ہیں۔ اب اس طرح کے کئی فنڈ پائے جاتے ہیں مثلاً گرین فنڈ، انوائرنمنٹ فنڈ، انٹی وار فنڈ، وغیرہ یہاں۔ توروس اخلاقی فنڈ Taurus Ethical Fund کا تذکرہ مناسب معلوم ہوتا ہے جو شرعی معیارات کے مطابق سرمایہ کاری کرنے کے لیے قائم ہوا ہے۔ بورصہ پر درج یہ ان کامیاب کمپنیوں میں سرمایہ کاری کا اعلان کرتا ہے جو اسلامی معیارات کے مطابق ہوتی ہیں۔ مثلاً سود اور بینکنگ سے پاک اور شراب وقمار سے دور ہوں۔ واللہ اعلم۔

اطمینان بخش و قابل اعتماد راستہ سمجھا جاتا ہے۔ اس لیے کہ میوچول فنڈس ہزار ہا چھوٹے چھوٹے بچت کاروں کے سرمایہ کو یکجا کر کے اپنے ٹرسٹیوں کی نگرانی میں اپنے ماہر اور تجربہ کار منتظمین کے تجزیہ اور فیصلہ کے مطابق متفرق اچھی کمپنیوں کے حصص یا تمسکات میں رقم لگاتے ہیں، جس سے اپنے حاملین حصص (Shareholders) کو اچھی کمپنیوں کا بالواسطہ شریک بناتے ہیں اور مختلف جگہوں پر سرمایہ کاری سے خسارہ کے امکان کو بے حد کم کر دیتے ہیں۔ پھر یہ فنڈس حکومت کی طرف سے مختلف ٹیکسوں کی چھوٹ سے بھی بہرہ ور ہوتے ہیں۔ اگر چہ میوچول فنڈ میں اندھا دھند نفع کی امید نہیں ہوتی مگر اسی کے بقدر خسارہ کے خطرے اور تفکرات کے ہجوم سے بھی نجات مل جاتی ہے۔
لیکن موجودہ بہت سے میوچول فنڈس کی کارکردگی سے متعلق شک وشبہ کا اظہار کیا گیا ہے۔ مثلاً یہ کہ بعض میوچول فنڈس کا عمل سرمایہ کاری کے ایک وسیلہ کے بجائے تجارتی ادارہ سے قریب تر پایا گیا۔ ان کے منتظمین کے پاس بے تحاشا سرمایہ ہونے کی وجہ سے لالچ میں قیمتوں میں گڑ بڑی اور جلد نفع اندوزی کے لیے بے احتیاطی سرزد ہوئی ہے، سرکاری تحویل کے میوچول فنڈس کے منتظمین اپنے سیاسی آقاؤں کے اشارے پر کام کرتے ہیں۔ کچھ نے تو متعین نفع کی ضمانت دینے کا اعلان کر دیا۔ جبکہ میوچول فنڈ میں، معاملہ نفع نقصان میں شرکت کا ہوتا ہے۔ کسی نفع کی ضمانت نہیں دی جاسکتی۔ اس لیے اب تو ان کے لیے ضروری قرار دیا گیا ہے کہ اپنے اشتہارات میں یہ واضح کر دیں کہ "ماضی کا کوئی شاندار ریکارڈ مستقبل میں کسی بہتر حصول کی ضمانت نہیں ہے۔"

ہندوستان میں میوچول فنڈس کی تاریخ بہت پرانی نہیں ہے۔ 1984 میں حکومت نے چھوٹے بچت کاروں کو حصص میں سرمایہ کاری کی سہولت فراہم کرنے کی غرض سے ایک فنڈ قائم کیا جس کو انگلینڈ کی اصطلاح استعمال کرتے ہوئے یونٹ ٹرسٹ آف انڈیا کا نام دیا گیا۔ یہ ایک در کھلا (Open Ended) قسم کا میوچول فنڈ تھا۔ اس نے ایک متوازن سرمایہ کاری کی پالیسی اختیار کی اور اپنی کچھ رقم کو نفع نقصان کی بنیاد پر کمپنیوں کے شیئرز میں لگایا لیکن احتیاطاً بڑی رقم سود بردار، سرکاری وغیر سرکاری تمسکات میں لگائے تاکہ یقینی آمدنی کا بڑا ذریعہ ہاتھ میں رہے۔ بعد کے سالوں میں اس نے کچھ اور اسکیمیں شروع کیں مثلاً، (Voluntary (Reinvestment Plan 1996 Saving Plan 1969- Children Gift Plan 1970 وغیرہ، اپنے قیام سے لیکر 1970ء تک UTI کا بڑا اور بیشتر سرمایہ طے اور ضمانت شدہ نفع والے تمسکات جیسے ترجیحی حصص، سود بردار ڈبنچرس، سرکاری بانڈس وغیرہ میں لگتا رہا۔

1970 کے بعد سے UTI کے طرز عمل میں کچھ تبدیلی آئی اوراس کا رجحان شراکتی حصص (Equity Shares) میں سرمایہ کاری کی طرف بڑھنے لگا۔ نفع نقصان میں شرکت کے ذریعہ کامیاب طور پر تجربہ کرنے اور بڑا نفع کمانے اور جلد سرمایہ کی افزونی قدر (Capital Appreciation) دیکھنے کے بعد اب اس نے بعض ایسی اسکیمیں تیار کیں جن میں سرمایہ کاری کا تناسب بالکل بدل گیا یعنی اب سود بردار تمسکات میں کم اور حصص میں سرمایہ کاری زیادہ کی گئی۔ بلکہ بعض اسکیمیں صرف کمپنیوں کے شیئرز میں سرمایہ کاری کے لیے شروع کی گئیں۔

اسّی (80) کے دہے میں جو انوسٹمنٹ ٹرسٹ قائم ہوئے انہوں نے امریکی اصطلاح میوچول فنڈ کے استعمال کو ترجیح دیا۔ ابتدا میں صرف سرکاری اداروں اور قومی تحویل کے بنکوں کو میوچول فنڈس شروع کرنے کی اجازت تھی لیکن بعد میں غیر سرکاری اداروں اور سرمایہ دار گھرانوں کو بھی اس کی اجازت ہوگئی۔ اور اب تو میوچول فنڈس کا ہندوستانی سرمایہ کاری کے بازار میں ایک سیلاب سا آتا نظر آرہا ہے۔ اکثر بڑے سرمایہ دار گروپ اپنا الگ انوسٹمنٹ ٹرسٹ رکھتے ہیں جو میوچول فنڈس کے طرز پر سرمایہ جمع کرتے ہیں لیکن ان کی سرمایہ کاری اپنے گروپ کی کمپنیوں میں محدود ہوتی ہے۔ ان کے حصص کی قیمت ان انوسٹمنٹ ٹرسٹ کے اثاثوں کی قیمت کے آئینہ دار نہیں ہوتے۔

مہم جو سرمایہ کا فنڈ (Venture Capital Fund)

میوچول فنڈس کا کام یہ ہے کہ چھوٹی بچتوں کو اکٹھا کر کے انہیں اس طرح متفرق نفع بخش صنعتوں میں لگائیں کہ ان کے شیئرز ہولڈرس (حاملین حصص) کو زیادہ سے زیادہ اطمینان بخش نفع ہو۔ وہ زیادہ پرخطر یا نئی تجربہ کرنے والی کمپنیوں میں سرمایہ کاری سے اجتناب کرتے ہیں خواہ ان میں نفع کی توقع زیادہ ہو یا وہ معیشت کے لیے بہت ضروری ہوں۔ ایسی صنعتوں میں جو زیادہ پرخطر ہوں یا اعلیٰ ٹیکنیک کا نیا نیا تجربہ کرنے والی ہوں سرمایہ کی فراہمی ایک مسئلہ تھی۔ اس ضرورت کو پورا کرنے کے لیے وینچر کیپٹل فنڈ قائم کیا گیا ہے جو بہت سے سرمایہ کاری کرنے والوں سے سرمایہ جمع کر کے ایسی کمپنیوں کو سرمایہ فراہم کرتا ہے۔ اس سے اس طرح کی نو آزما مگر ضروری صنعتوں میں سرمایہ کاری کا خطرہ بہت سے سرمایہ کاروں پر پھیل کر بہت کم ہو جاتا ہے۔

باب ششم

شیئرز کی قیمتوں میں تغیر کے اسباب اوران کے غیرموافق اثرات سے تحفظ کے طریقے

شیئرز کی قیمتوں میں تغیر کی اہمیت

شیئرز سرٹیفکیٹ کمپنی میں جزوی ملکیت کا وثیقہ ہوتا ہے۔ لیکن شیئرز ہولڈرس کو سوائے ووٹنگ کے حق کے اور کوئی عمل دخل کمپنی میں نہیں ہوتا۔ وہ عام طور پر شیئرز کو مال تجارت کی طرح خرید وفروخت کرتے ہیں اسی لیے شیئرز ہولڈرس کے نزدیک شیئرز کی قیمت میں اتار چڑھاؤ بڑی اہمیت رکھتا ہے۔ اسی سے ان کے نفع ونقصان کا تعین ہوتا ہے۔ قیمتوں میں تغیر کبھی عارضی ہوتا ہے اور کبھی دیرپا، یہ کبھی ٹھوس بنیادوں پر ہوتا ہے اور کبھی بے بنیاد۔ دراصل شیئرز کی قیمتوں میں اوپر نیچے مستقل تغیر کی وجہ ہی سے اس میں سٹہ بازاری (Speculation) کو راہ ملتی ہے جس کی روک تھام کی تدابیر پر ہم باب ہفتم میں گفتگو کریں گے مگر پہلے اس کی اہمیت کے پیش نظر ان اسباب کا پتہ لگانا اور شیئرز ہولڈرس پر اس کے اثرات اور ان کے ردعمل کا جائزہ لینا مناسب معلوم ہوتا ہے۔

شیئرز کی قیمتوں میں تغیر کے مندرجہ ذیل مختلف اسباب ہو سکتے ہیں۔

کمپنی کی بنیادی کیفیت

کسی کمپنی کے شیئرز کی قیمت میں حقیقی اور دیرپا تغیر کا ایک سبب اس کی بنیادی کیفیت

ہے۔ بنیادی کیفیت سے ہماری مراد ہے کمپنی کی پیداوار، فروخت، اس کی توسیع، اس کی فی حصہ کمائی EPSیا(Earning Per Share)، ملکی معیشت میں اس کی مضبوطی، عالمی مارکیٹ سے اس کا تعلق وغیرہ جیسے جیسے کمپنی مندرجہ بالا اوصاف سے متصف ہوتی جاتی ہے اس کے حصص کی قیمت میں اضافہ ہوتا رہتا ہے۔ اگر کوئی حادثہ، غیر معمولی واقعہ یا دوسرا کوئی قوی عامل نہ کارفرما ہوتو عام طور پر کمپنی کی حالت سے اس کے شیئرز کی قیمت متعین ہوتی ہے اور شیئرز کی قیمت سے اس کمپنی کی حالت کا اندازہ ہوتا ہے۔

شیئرز کی طلب ورسد

آزاد اور بازار کے عمل پر مبنی معیشت میں اشیاء کی قیمتوں کا تعین اور پیدائش وصرف کے فیصلے عام طور پر دو اہم قوتوں۔ طلب ورسد کے ذریعہ ہوتے ہیں۔ شیئرز کی قیمتیں بھی بڑی حد تک طلب ورسد پر مبنی ہوتی ہیں جب بازار میں کسی شیئر کے بیچنے کا رجحان یعنی رسد بڑھ جاتی ہے جبکہ اس کی طلب علی حالہ برقرار رہے یا اتنی نہ بڑھے تو اس شیئر کی قیمت گر جاتی ہے۔ اس کے برخلاف اگر اس شیئر کی طلب بڑھ جائے۔ جبکہ رسد اتنی نہ ہوتو قیمت چڑھ جاتی ہے۔ طلب ورسد کا گھٹنا و بڑھنا دوسرے اور بہت سے عوامل پر منحصر ہے جن میں سے بعض کا ذکر اسی فصل میں نیچے درج ہے۔

سرمایہ کاری کے بیرونی وداخلی اداروں کا اثر

سرمایہ کاری کے بیرونی ادارے جنہیں Foreign Investment Institutions یا FIIs کہتے ہیں اور سرمایہ کاری کے داخلی ادارے جیسے یونٹ ٹرسٹ آف انڈیا (UTI)، لائف انشورنس کارپوریشن (LIC) وغیرہ جب کسی کمپنی کے شیئرز خریدنے لگتے ہیں تو ان کے دام فوراً بڑھنے لگتے ہیں۔ اور جب وہ فروخت کرنے لگتے ہیں تو ان کے دام گرنے لگتے ہیں۔ اصل میں کل شیئرز کا ایک تہائی حصہ ان اداروں کے پاس ہوتا ہے۔ اور ان اداروں کی خرید وفروخت بھی بڑے پیمانے پر ہوتی ہے، اپنے عمل سے یہ طلب ورسد کو متاثر کردیتے ہیں جن کا اثر قیمتوں کے بڑھنے یا گھٹنے کی شکل میں ظاہر ہونے لگتا ہے۔ ان کی خریداری کو دیکھ کر عوام بھی خریداری تیز کردیتے ہیں۔

انفرادی سرمایہ کاروں کا عمل

سرمایہ کاری کے میدان میں عام طور پر عوام سمجھ بوجھ کر قدم اٹھانے کے بجائے

بھیڑ چال کے عادی ہوتے ہیں، وہ جب کسی شیئر کے خریدنے پر آتے ہیں تو ان کی طلب بہت بڑھ جاتی ہے جس کے نتیجے میں دام آناً فاناً بڑھنے لگتے ہیں اور جب کسی چیز سے مایوس ہو کر اپنا سرمایہ کاری کا بستہ خالی کرنے لگتے ہیں تو نتیجتاً قیمت گرنے لگتی ہے۔

مانسون کا اثر

ہندوستان میں شیئرز بازار پر اچھے یا خراب مانسون کا بڑا اثر پڑتا ہے۔ اگر مانسون وقت پر اور اطمینان بخش رفتار سے آتا ہے تو کمپنیوں کی کارکردگی بہتر ہو جاتی ہے اور شیئرز کے دام بڑھنے لگتے ہیں۔ اس کے برخلاف اگر کسی سال مانسون ٹھیک نہیں ہے تو شیئرز بازار میں بھی گراوٹ آجاتی ہے۔

جنگ یا سیاسی عدم استحکام

جنگ کے بادل خواہ اپنے ملک پر منڈلا رہے ہوں یا کسی دور دیس میں جنگ ہو رہی ہو اس کا اثر شیئرز بازار پر ضرور پڑتا ہے۔ ایسے حالات میں جہاں اور اشیاء کے دام بڑھنے لگتے ہیں شیئرز کے دام گرنا شروع ہو جاتے ہیں۔ اسی طرح سیاسی اتھل پتھل بھی جنگ جیسا اثر رکھتی ہے اور شیئرز بازار میں مندی چھا جاتی ہے۔

بجٹ اور حکومت کی پالیسی

حکومت اگر آزادکاری (Liberalization) اور عدم کنٹرول (Deregulation & Decontrol) کی پالیسی اختیار کرتی ہے یا کثیر القومی کمپنیوں کے ساتھ شرکت اور لائسنسوں میں نرمی کا عمل اپناتی ہے تو اس سے صنعتی سرگرمیوں میں اضافہ ہوتا ہے اور شیئرز بازار میں قیمتوں پر اچھا اثر پڑتا ہے۔ اس کے برخلاف حکومتی کنٹرول کو بڑھاوا دینے سے شیئرز کے داموں پر الٹا اثر پڑتا ہے۔ اسی طرح حکومت کا بجٹ اس کی آئندہ کی پالیسی کا آئینہ دار ہوتا ہے، نئے بجٹ کو دیکھنے کے بعد لوگ اندازہ لگا لیتے ہیں کہ آئندہ کن صنعتوں کی ہمت افزائی ہوگی، کون سی زوال پذیر ہوں گی، کن پر ٹیکس لگ رہا ہے اور کن کو مالی اعانت (Subsidy) دی جا رہی ہے اور اسی کے مطابق قیمتوں میں بھی حرکت شروع ہو جاتی ہے۔ مثلاً 1996 کے بجٹ میں بہت سی صفر ٹیکس والی کمپنیوں پر ٹیکس لگ جانے کی وجہ سے حصص کی قیمتوں میں گراوٹ آ گئی۔

زر کی رسد میں بے پناہ اضافہ

روپے کی رسد میں بے تحاشا اضافہ سے جہاں اوراشیاء کی قیمتوں میں اضافہ ہوتا ہے وہیں شیئرز کے دام بھی بڑھ جاتے ہیں۔ مارچ 1992 تک ہندوستانی شیئرز بازار میں گرمی کی ایک وجہ مختلف ذرائع سے روپے کی سپلائی میں اضافہ بھی رہا ہے۔

کسی بڑی کامیاب کمپنی کے ذریعہ درماندہ کمپنی کوملا لینے (Takeoverbid) کا اثر

کبھی کبھی خسارہ میں مبتلا کمپنی کو جس کے حصص کی بازار میں کوئی خاص قیمت نہیں ہوتی کوئی بڑی کامیاب کمپنی اپنی تحویل وانتظام میں لینے کا اعلان کرتی ہے اس سے اس درماندہ کمپنی کے شیئرز کی قیمت میں بڑی تیزی سے اضافہ ہوجاتا ہے۔ کیونکہ ہرطرف سے اس کے حصص کی خریداری کی طلب بڑھ جاتی ہے۔

اندرونی تجارت (Insider Trading)

کبھی ایسا ہوتا ہے کہ کوئی کمپنی کسی مشہور بڑی کمپنی کے ساتھ کوئی نفع بخش اشتراک کرنا طے کرتی ہے یا کوئی اور پرکشش منصوبہ بناتی ہے جس کے نتیجہ میں آئندہ اس کمپنی کے حصص کی طلب بڑھنے کی توقع ہوتی ہے۔ خبر کے عام ہونے سے قبل اندر اندر کمپنی کے لوگوں کو یہ بات معلوم ہوجاتی ہے اور وہ بڑی تعداد میں اس کے حصص خریدنے لگتے ہیں تاکہ آئندہ جب قیمت بڑھے تو اس کے وارے نیارے کرلیں۔ اندرونی اطلاعات کی بنا پر ہونے والی اس طرح کی خریداری کو اندرونی تجارت کہتے ہیں۔ اس میں عام حصہ داروں کی غفلت سے فائدہ اٹھا کر کچھ لوگ اپنی قسمت بنا لیتے ہیں۔ اس طرح کی تجارت غیر اخلاقی وغیر قانونی ہے جس کی روک تھام کے لیے گورنمنٹ تدابیر کرتی ہے، جس کا حال ہم آئندہ پڑھیں گے۔

بونس اور رائٹ شیئرز کا اجراء

جب کمپنیاں بونس شیئرز یا استحقاقی حصص (Right Shares) کا اعلان کرتی ہیں تو

اس وقت ان کے شیئرز کی قیمت کافی بڑھ جاتی ہے لیکن جیسے ہی ان کی ریکارڈ تاریخ ختم ہوتی ہے ان کی قیمت میں بے حد کمی آجاتی ہے۔اس طرح کی صورت حال آئے دن دیکھنے کوملتی ہے۔

افواہیں اور گمراہ کن پریس

قیمتوں کے اتار چڑھاؤ میں افواہوں اور پریس کے صحیح غلط پروپیگنڈے بھی بڑا رول ادا کرتے ہیں۔اس وقت متعدد معاشی رسائل واخبارات نکلتے ہیں۔کچھ کا تجزیہ مبنی بر حقیقت ہوتا ہے لیکن کچھ جیب گرم کرکے بے بنیاد باتیں چھاپ دیتے ہیں جو اپنا اثر دکھائے بنا نہیں رہتے۔

کچھ اور عوامل

مذکورہ بالا اسباب کے علاوہ کمپنی کے بورڈس آف ڈائریکٹرس کی تبدیلی، کسی بڑے ساجھی دار کی موت، کمپنی میں ہڑتال یا تالہ بندی، لسٹنگ بند ہو جانا اور کسی تنازعہ کا اٹھ کھڑا ہونا وغیرہ کچھ اور بھی عوامل ہیں جو شیئرز کی قیمتوں پر اثر انداز ہوتے ہیں۔

بازار کی اصلاح

مذکورہ بالا اسباب کے ساتھ کچھ نفسیاتی عوامل مل کر عام طور پر قیمتوں میں تغیر واجبی سے کچھ زیادہ ہی پیدا کردیتے ہیں اس لیے جلد ہی بازار معمول کی طرف لوٹتی ہے یا نفسیاتی اثر سے قیمتوں میں تغیر کی اصلاح کرتی ہے اس کو اسٹاک ایکسچینج کی اصطلاح میں درستگی یا Correction کہتے ہیں۔شیئرز بازار میں قیمتوں میں بے حساب تغیر اور پھر درستگی یا Correction کا عمل ہمیشہ جاری رہتا ہے جس کے نتیجہ میں قیمت میں ایک تغیر کے بعد جلدی ہی اس کے مخالف تغیر ہونے لگتا ہے۔

شیئرز کی قیمتوں کا اشاریہ اور بنیادی و تکنیکی تجزیے

قیمتوں میں اتار چڑھاؤ کے مذکورہ بالا اسباب کا علم اور ان کے اثرات کا اندازہ ایک سرمایہ کار کے لیے بہت ضروری ہے۔تا کہ جلد بازی میں کوئی غلط فیصلہ نہ کرے یا دوسروں کے فریب میں نہ آئے۔شیئرز کی قیمتوں میں روزانہ تغیر کا حال اور ان کے اوسط تغیر کے لیے بڑے روزنامے یا مخصوص مالیاتی واقتصادی جرائد کا مطالعہ کیا جاسکتا ہے۔یہ جرائد نہ صرف یہ کہ شیئرز کی روزانہ قیمت بلکہ یہ بھی چھاپتے ہیں کہ ایک دن پیشتر ان کی کیا قیمت تھی؟ کس مقدار میں ان کی خریداری ہوئی۔پورے سال میں ان کی زیادہ سے زیادہ اور کم سے کم کتنی قیمت رہی ہے؟ وغیرہ۔

بعض ہفتہ واری و ماہانہ جرائد و مجلّات یہ بھی معلومات دیتے ہیں کہ سال گزشتہ کے مقابلہ میں کمپنی کی فروخت یا پیداوار کتنی بڑھی یا گھٹی، فی شیئر اس کی کمائی کتنی ہے؟ قیمت اور کمائی کا تناسب کیا ہے؟ کمپنی نے ڈیویڈنڈ یا بونس کب اور کتنا دیا ہے وغیرہ۔

حصص کی قیمتوں کے اشاریہ یا Shares Price Index کے ذریعہ یہ معلوم ہوتا ہے کہ ایک خاص عرصہ میں بازار حصص کا کیا حال رہا وہ کتنا آگے بڑھا۔ اس کے لیے ملک میں تین چار اشاریے بہت مشہور ہیں۔ بمبئی اسٹاک ایکسچینج جو کہ ملک کا سب سے اہم اسٹاک ایکسچینج ہے اور جو شیئرز بازار میں نقوش راہ متعین کرتا ہے اس کی طرف سے BSE Sensitive Index کے نام سے یہ اشاریہ شائع ہوتا ہے اس کو Sensex بھی کہتے ہیں۔ اس میں صنف اول کی تیس کمپنیاں شامل ہیں۔ کسی ایک سال کو بنیاد بنا کر اس کے بعد ان کمپنیوں میں ہونے والے قیمتوں کے تغیر کو ناپتے ہیں۔ نیشنل اسٹاک ایکسچینج (NSE) میں پچاس کمپنیوں کو شامل کیا گیا ہے۔ اس کے انڈیکس کا نام Nifty ہے۔

مذکورہ بالا معلومات کو بنیاد بنا کر کمپنی اور اسی کے شیئرز کے تجزیہ کی ضرورت ہوتی ہے تا کہ یہ اندازہ ہو سکے کہ آیا جو قیمت اس وقت شیئرز کی ہے وہ اس کی حقیقی قیمت ہے یا غیر واقعی اور یہ کہ کمپنی کی موجودہ حالت کیا ہے اور آئندہ کیا توقعات ہیں۔ اس کے لیے تجزیے کے دو طریقے بہت مشہور ہیں: (1) تکنیکی تجزیہ (Technical Analysis) اور بنیادی تجزیہ (Fundamental Analysis)۔

(۱) بنیادی تجزیہ

اس میں یہ دیکھا جاتا ہے کہ کیا شیئرز کی قیمت ان فوائد کے مطابق ہے جو مستقبل میں حاملین حصص کو ڈیویڈنڈ وغیرہ کی شکل میں حاصل ہونے والے ہیں۔ اس کے لیے کمپنی کی فی حصہ کمائی (Earning Per Share or EPS) اور قیمت اور کمائی کا تناسب نفع (Price Earning Ratio) وغیرہ، نگاہ میں رکھا جاتا ہے، دوسرے لفظوں میں اس تجزیہ میں معاشی حقائق کو پرکھا جاتا ہے۔ اس تجزیہ سے شیئر کی داخلی اور واقعی قیمت کا اندازہ ہوتا ہے۔

(۲) تکنیکی تجزیہ

پچھلے صفحات سے یہ بات واضح ہو چکی ہے کہ شیئر کی بازاری قیمت اس کی داخلی واقعی قیمت سے مختلف ہوتی ہے اس لیے اس پر بھروسہ نہ کرتے ہوئے شیرز کے تجزیہ کی ایک اور قسم ایجاد کی گئی ہے جس کو تکنیکی تجزیہ کہتے ہیں۔ اس میں خاص طور پر شیئرز کی طلب و رسد جو حقیقی و غیر حقیقی یا

داخلی وخارجی بہت سے عوامل پر منحصر ہوتی ہے اور ان کے نتیجے میں واقع ہونے والے قیمتوں میں تغیر کو نگاہ میں رکھا جاتا ہے۔ اس کے تجزیہ کار قیمتوں کے تغیر کا چارٹ اور گراف تیار کرتے ہیں اور اس سے پیدا ہونے والی صورت سے یہ پتہ لگاتے ہیں کہ آئندہ کن کمپنیوں کے حصص کی طلب بڑھے گی، قیمتوں کی حرکت کس سمت ہوگی۔

بنیادی تجزیہ طویل المیعاد سرمایہ کاری کے لیے زیادہ سازگار ہوتا ہے۔ جبکہ تکنیکی تجزیہ سے قصیر المیعاد سرمایہ کار اور سٹہ باز فائدہ اٹھاتے ہیں۔

قیمتوں کے غیر موافق تغیر سے تحفظ کی تدابیر (Hedging)

اوپر ہم نے دیکھا کہ قیمتوں کی تبدیلیوں کے پیچھے بہت سے عوامل کام کرتے ہیں ان میں کچھ تو آہستہ آہستہ رونما ہوتے ہیں اور کچھ کا ظہور یکبارگی اور غیر متوقع طور سے ہوسکتا ہے۔ اس طرح کے تغیر سرمایہ کاری کے لیے حادثات سے کم حیثیت نہیں رکھتے۔ چنانچہ ان سے تحفظ اور سلامتی (Protection and Insurance) کے لیے اس نے معاملہ کی کچھ ایسی صورتیں ایجاد کی ہیں جن سے ان تبدیلیوں کا اثر ہلکا ہوسکے۔ اس طرح کی تدابیر کے لیے عربی میں تحوّط اور انگریزی میں Hedging کی اصطلاح مستعمل ہے۔ اردو میں ہم اسے پیش بندی یا حصار بندی کہہ سکتے ہیں۔ اس کے کچھ طریقوں کا بیان نیچے آرہا ہے:

مالیاتی مستقبل بازار (Financial Future Market)

پیش بندی یا Hedging کی ایک شکل مالیاتی مستقبل یا Financial Futures کی ہے۔ اس کو ایک مثال سے اچھی طرح سمجھا جاسکتا ہے۔ فرض کیجیے ایک شخص کو چھ ماہ بعد کہیں سے ایک لاکھ روپے ملنے والے ہیں جنہیں وہ سو روپے والے ایک ہزار شیئرز میں لگانا چاہتا ہے۔ مگر اسے اندیشہ ہے کہ کہیں آج سو روپے والے شیئرز چھ ماہ بعد بہت مہنگے نہ ہوجائیں۔ اس خطرہ سے بچنے کے لیے وہ کچھ رقم مثلاً پانچ ہزار روپے ادا کر کے سو روپے پر قیمت کو طے کر لیتا ہے یعنی خواہ کوئی بھی قیمت ہو وہ چھ ماہ بعد ایک ہزار شیئرز سو روپے کے حساب سے معاملہ دار سے خریدے گا۔ اب اگر چھ ماہ بعد ان شیئرز کی قیمت ڈیڑھ سو روپے ہوجاتی ہے تو گویا اس نے پانچ ہزار ادا کرکے اپنے پچاس ہزار بچائے کیونکہ اب اگر وہ موجودہ دام پر خریدتا تو ایک لاکھ کے بجائے ڈیڑھ لاکھ دینے پڑتے البتہ اگر کہیں دام بڑھنے کے بجائے گر جائے مثلاً قیمت اسی روپے ہوجاتی

تو اسے دہرا نقصان ہوتا ایک تو پانچ ہزار شروع میں دینے کا اور دوسرے اب اسی کے بجائے سو پر خریدنے کا، یعنی فی حصہ بیس روپے اور ایک ہزار شیئرز پر کل بیس ہزار (20X1000) زیادہ، کیونکہ اب وہ سو پر خریدنے کا پابند ہے اگر کوئی معاہدہ نہ ہوتا تو وہ بازار سے اسی پر خرید سکتا تھا اور اس کو ہزار شیئرز کل اسی ہزار روپے میں مل جاتے۔ اس مستقبل خریداری (Future Buying) کو شیئرز بازار کی اصطلاح میں لانگ پوزیشن (Long Position) لینا کہتے ہیں۔ اسی طرح شیئرز کی فروخت میں بھی کچھ رقم دے کر قیمت کو منجمد کرا سکتے ہیں۔ مثلاً کسی کے پاس ایک کمپنی کے ایک ہزار شیئرز ہیں جنہیں وہ چھ ماہ بعد کسی ضرورت سے فروخت کرنے کا ارادہ رکھتا ہے، اس وقت بازار میں ان شیئرز کی قیمت سو روپے ہے۔ اسے اندیشہ ہے کہ کہیں چھ ماہ بعد ان حصص کے بیچنے کے وقت ان کی قیمت گر نہ جائے اس لیے وہ پانچ ہزار روپے دے کر یہ معاملہ کرتا ہے کہ بازار میں خواہ کوئی قیمت ہو وہ سو روپے کے حساب سے فروخت کرنے اور خریدار سو روپے کے حساب سے خریدنے کی پابند ہوگا اب اگر اس کی توقع کے مطابق شیئرز کی قیمت اسّی روپے ہو جاتی ہے تو گویا اس نے پانچ ہزار دے کر اپنے آپ کو بیس ہزار (خالص پندرہ ہزار) کے خسارہ سے بچا لیا۔ اس شکل میں اگر اس کی توقع کے خلاف شیئرز کے دام بڑھ گئے تو اس کو اس بڑھے ہوئے دام نہیں ملیں گے اس لیے کہ وہ سو روپے پر بیچنے کا پابند ہے، مستقبل فروخت (Future Selling) کو اصطلاحاً مختصر پوزیشن (Short Position) لینا کہتے ہیں، فیوچر خرید و فروخت کا طریقہ زیادہ تر ادارتی سرمایہ کار یا سٹہ باز استعمال کرتے ہیں۔ اوپر کی مثالوں سے یہ بات واضح ہے کہ اس میں خسارہ سے تحفظ صرف ایک طرف سے ہوتا ہے یعنی لانگ پوزیشن میں جب قیمت گر جائے اور شارٹ پوزیشن میں جب قیمت بڑھ جائے، فیوچر خرید و فروخت اور تصفیہ والی خرید و فروخت (Settlement Trading) میں جس کو ہم نے تیسرے باب میں بیان کیا ہے کافی مشابہت پائی جاتی ہے۔

مالیاتی اختیارات (Options)

مالیاتی اختیار کا طریقہ دو طرفہ تحفظ فراہم کرتا ہے۔ اس میں مالیاتی مستقبل کی طرح اوپشن (اختیار) حاصل کرنے والا ایک رقم ادا کر کے کسی خاص قیمت پر کسی شیئر کے خریدنے یا فروخت کرنے کا معاملہ کرتا ہے چنانچہ اس کی دو قسمیں ہیں: پٹ اوپشن (Put Option) اور کال اوپشن (Call Option)، اول الذکر کو ہم اختیار بیع اور ثانی الذکر کو اختیار شراء کہہ سکتے ہیں۔

اوپشن میں سرمایہ کار کو خریدنے یا بیچنے کا حق حاصل ہوتا ہے لیکن وجوب نہیں ہوتا۔ اس لیے جب اس کے موافق قیمت ہو تو خریدے یا بیچے ورنہ اپنے ''اختیار'' کا حق استعمال کرتے ہوئے رک جائے۔ اختیار کی ان دو قسموں کی تفصیل درج ذیل ہے۔

پٹ اوپشن (Put Option): اس کے تحت ایک شخص ایک رقم ادا کر کے کسی سے یہ معاملہ کرتا ہے کہ فلاں تاریخ پر وہ مثلاً سو شیئرز فی حصہ سو روپے کے حساب سے فروخت کرے گا اب اگر اس تاریخ کو قیمت گر جاتی ہے تو وہ اس طے شدہ قیمت پر بیچنے کا حق دار ہوتا ہے لیکن قیمت بڑھ گئی تو اسے اختیار ہوتا ہے کہ نہ بیچے یا مارکیٹ میں کسی اور کو بڑھے ہوئے دام پر بیچے۔ مختصر یہ کہ پٹ اوپشن سے حامل حصص کو ایک متعین تاریخ پر ایک طے شدہ قیمت پر کسی شیئرز کو بیچنے کا حق حاصل ہے لیکن اسے اختیار رہتا ہے کہ اس حق کو استعمال نہ کرے۔ یہ معاملہ وہ ایک رقم دے کر طے کرتا ہے۔

کال اوپشن (Call Option): اس کے تحت ایک شخص ایک رقم دے کر کسی سے یہ معاملہ طے کرتا ہے کہ فلاں تاریخ پر فلاں کمپنی کے مثلاً ایک ہزار حصص بحساب سو روپے فی حصہ اس سے خریدنے کا حق دار ہے۔ فریق ثانی اس رقم کے عوض اپنے اوپر ان بیان کردہ حصص کی فروخت کو لازم کر لیتا ہے اور سرمایہ کار کو حق دیتا ہے کہ وہ اس قیمت پر خریدے یا نہ خریدے۔ اب اگر قیمت تاریخ مذکور پر سو روپے سے بڑھ جاتی ہے تو ظاہر ہے وہ اپنا حق استعمال کرتے ہوئے کم قیمت پر خریدے گا لیکن اگر بازار میں اس کے دام گھٹ جاتے ہیں تو وہ اپنا اختیار استعمال کرتے ہوئے خریداری سے رک سکتا ہے۔ اس طرح کال اوپشن کی مختصر تعریف یہ ہوئی کہ وہ معاملہ جس میں کوئی سرمایہ کار ایک متعین رقم دے کر یہ حق حاصل کرتا ہے کہ کسی خاص کمپنی کے شیئرز طے شدہ قیمت پر ایک خاص تعداد میں خریدے گا۔ لیکن اس پر یہ لازم نہیں ہوتا کہ وہ اپنے حق خرید کو استعمال کرے، اسے نہ خریدنے کا اختیار حاصل ہوتا ہے۔

اس طرح اختیار (Options) کے ان دو معاملات میں بوقت معاملہ دی ہوئی رقم کے عوض سرمایہ کار دو طرفہ تحفظ حاصل کرتا ہے۔ اگر قیمت اس کو راس آتی ہے تو اس پر وہ خرید وفروخت کر کے فائدہ حاصل کر سکتا ہے یا کم از کم نقصان سے بچ سکتا ہے لیکن اگر طے شدہ قیمت راس نہ آئے تو اسے اختیار رہے کہ اس پر اس شخص سے خرید وفروخت نہ کرے۔ اس کا نقصان صرف وہ رقم ہوتی ہے جو اس نے بوقت معاملہ دیا ہے۔

مستقبل کی فروخت اور غائب سودا میں فرق

شیئرز بازار کی اصطلاح میں مذکورہ بالا معاملات کی قسموں کو 'مالی مستقبل' یا صرف 'مستقبلیات' (Futures or Financial Futures) کے نام سے جانتے ہیں۔ مستقبل میں خرید و فروخت کی ایک اور قسم ہے جس کو غائب سودا (Forward Contract) کہتے ہیں، لیکن دونوں میں کافی فرق ہے، غائب سودا نام ہے فریقین کے ذریعہ آنے والی کسی خاص تاریخ میں کسی خاص چیز کی ایک طے شدہ قیمت پر خرید و فروخت کے معاہدہ کرنے کا۔ اس میں جس چیز کے لین دین کا معاہدہ ہوتا ہے وہ مقصود ہوتی ہے۔ معاملہ اسی متعین تاریخ کو اپنے انجام کو پہنچتا ہے۔ اس درمیان قیمتوں کے تغیر کا اس پر اثر نہیں پڑتا۔ یعنی جو قیمت طے ہوئی ہے اسی کی ادائیگی ہوگی۔ اس طرح کے معاملہ کا کوئی منظّم اسٹاک ایکسچینج نہیں ہے اس کے برخلاف مستقبلیات میں معاملہ کسی بھی چیز پر ہوسکتا ہے۔ عام طور پر وہ چیز مقصود نہیں ہوتی ہے۔ چنانچہ ننانوے فیصد معاملات میں یہ خرید و فروخت اپنی انتہاء کو نہیں پہنچتی بلکہ اس سے پہلے ہی ختم کردی جاتی ہے۔ اس میں فی الحقیقت یہ معاملہ ہی مقصود ہوتا ہے اور اس معاملہ کی شکل سے فائدہ اٹھانا مقصد ہوتا ہے۔ اس معاملہ کی منظّم اسٹاک ایکسچینجوں پر خرید و فروخت ہوتی ہے جیسا کہ اوپر گزر چکا ہے۔ یہ معاملہ کرنے والوں کو ایک حاشیائی رقم (Margin Money) جمع کرنی ہوتی ہے جو کل رقم کا فی صد ہوتی ہے چنانچہ روزانہ قیمتوں میں جو تغیر ہوتا ہے اس کے فی صدی حساب سے اس رقم کو پورا کرنا ہوتا ہے۔

مالی مشتقات (Derivatives) اور ان کا مقصد

'مالی مستقبل'، 'اختیارات' اور 'غائب سودا' کا ایک مشترک نام ''مالی مشتقات'' (Financial Derivatives) ہے۔ مؤخر الذکر ایک سادہ اور کم مقبول صورت معاملہ ہے۔ البتہ اول الذکر دونوں کا زیادہ چلن ہے۔ مشتق کا مطلب ہوتا ہے کسی چیز سے ماخوذ اور نکلی ہوئی چیز۔ ان معاملات کو ''مشتقات'' اس لیے کہتے ہیں کہ ان کی قدر و قیمت کسی اور چیز سے ماخوذ ہوتی ہے یعنی ان معاملات کے پیچھے جو شیئر یا جو شئی ہوتی ہے ان سے، پھر خود ان معاملات کی خرید و فروخت شروع ہوتی ہے۔ اور اصل چیز تک معاملہ پہنچتا ہی نہیں۔

مالی مشتقات (Derivatives) کی ایجاد نقصان سے بچاؤ کی احتیاطی تدبیر، پیش بندی، حصار بندی یا تحوط (Hedging) کے طور پر ہوئی تھی۔ لیکن ستم ظریفی کی انتہا ہے کہ یہ چیز شیئرز بازار میں عام تباہی کے اسلحہ (Weapon of Mass Destraction) بھی آگے بڑھ گئی ہے۔ اس کا استعمال احتیاطی تدابیر (Hedging) کے بجائے بڑے پیمانے پر سٹّہ بازی (Speculation) کے لیے ہونے لگا جو روز افزوں ہے۔

مشتقات کی خطرناکی کی وجہ سے ہندوستان میں 1969 سے اس کی خرید وفروخت پر پابندی رہی ہے۔ لیکن ادھر حالیہ برسوں میں آزادکاری (Liberalization) کی پالیسی اپنانے کی وجہ سے SEBI نے اس پر بھی نظر ثانی کی ہے۔ اور 1999 میں پچھلے قانون میں ترمیم کر کے کچھ قواعد وضوابط کے ساتھ اس کے اجازت دے دی ہے چنانچہ 2000 سے اس ملک میں بھی مشتقات کی تجارت شروع ہوگئی ہے۔ گزشتہ سالوں میں عالمی سطح پر جو مالی بحران آیا تھا اس کی بڑی وجہ مشتقات میں بے ٹوک سرمایہ کاری رہی ہے۔

باب ہفتم

شیئر بازار میں بدعنوانیاں، شکایات اور ان کے انسداد کی تدابیر

لمیٹیڈ کمپنیاں اور شیئر بازار ہماری معاشی وسماجی زندگی میں جس قدر اہم وہمہ گیر ہیں اسی قدر ان میں بدعنوانیوں کے امکانات وواقعات عام ہیں۔ شاید یہ ہمارے عہد کی مادیت پسندی اور اخلاقی زوال کے آئینہ دار ہوتے ہیں۔ کسی روز کا اخبار اٹھا کر دیکھ لیجیے، لوٹ مار، قتل وغارت، چور بازاری، ذخیرہ اندوزی، نفع خوری، رشوت ستانی، فریب دہی اور ہر طرح کی اخلاقی برائیوں کے ارتکاب کے خبروں سے بھرے ہوتے ہیں۔ مگر ان سب کے باوجود ہم اسی معاشرے میں بودوباش اور تلاش معاش پر مجبور ہیں اور بس بھر ان برائیوں سے دامن بچائے ان کی اصلاح کی سعی کرتے ہیں۔ شیئر بازار کا حال بھی کچھ ایسا ہی ہے۔ اس کی ہزار خرابیوں کے باوجود اس کا وجود اب ناگزیر اور اس کی توسیع وترقی کو معیشت کے فروغ کے لیے ضروری سمجھا جاتا ہے۔ اور اسی کے ساتھ اس میں پیدا ہونے والی خرابیوں کی روک تھام کی مسلسل کوشش اور قانونی تدابیر ہوتی رہتی ہیں۔ اس باب میں ہم ان خرابیوں کی طرف اشارہ کریں گے جو عام طور پر اس روزمرہ زندگی میں پائی جاتی ہیں اور ان اقدامات کا ذکر کریں گے جو ان کے انسداد کے لیے کئے جاتے ہیں۔

شیئر بازار کی بعض خرابیوں کا ذکر پہلے بھی اصلاً یا ضمناً آچکا ہے۔ مثلاً اندرونی تجارت، جس کی وجہ سے کسی کمپنی کے چالاک لوگ شیئر ز کم قیمت پر خرید لیتے ہیں اور بعد میں اونچے داموں فروخت کرتے ہیں۔ اس میں غافل حاملین حصص ممکنہ منفعت سے محروم رہتے ہیں۔ اسی طرح

سٹہ بازی کے نتیجہ میں قیمتوں کا تغیر بہتوں کی بربادی کا سبب بن جاتا ہے۔ اس پر ہم تفصیلی گفتگو بعد میں کریں گے۔ پہلے کمپنی اور دلالوں سے متعلق بعض مسائل اور خرابیوں کا تذکرہ ہو جائے۔

کمپنیوں کے خلاف شکایات

کمپنیوں کے خلاف عام طور پر جو شکایات سرمایہ کاروں کو ہو سکتی ہیں وہ درج ذیل ہیں:

1۔ واپسی رقم کا تاخیر سے یا سرے سے نہ وصول ہونا۔

2۔ ابتدائی بازار میں شیئرز کی درخواست پر حصص کے حصول (Allotment) کا خط نہ موصول ہونا یا اس میں تاخیر ہونا۔

3۔ شیئرز سرٹیفکیٹ کی وصولیابی نہ ہونا یا وصولیابی میں تاخیر ہونا۔

4۔ تمسکات کی منتقلی میں تاخیر ہونا۔

5۔ ڈیویڈنڈ یا منافع کا موصول نہ ہونا یا اس میں تاخیر ہونا۔

6۔ اصل رقم جو انتہاء مدت پر ملنی تھی اس کا نہ ملنا یا اس میں تاخیر ہونا۔

اب کمپیوٹر پر علی الخط (On Line) معاملات طے ہونے سے یہ شکایات کم پیدا ہوتی ہیں۔

شیئرز دلالوں کے مسائل

اسی طرح جب شیئرز کی خرید وفروخت دلالوں (Brokers) سے ہوتی تھی تو عام طور پر درج ذیل شکایات سننے میں آتی تھیں:

1۔ شیئرز سرٹیفکٹ کی عدم ادائیگی یا دیر سے ادائیگی۔

2۔ ان کے ذریعہ بیچے گئے تمسکات کی رقم کی عدم ادائیگی یا دیر سے ادائیگی۔

3۔ عیب دار تمسکات (Bad Delivery)

4۔ حساب بے باق نہ کرنا

5۔ غیر مناسب قیمت پر اپنے گاہک کے لیے شیئرز کا خریدنا یا بیچنا۔

مگر اب علی الخط تجارت سے مذکورہ بالا مسائل میں سے اکثر خود بخود حل ہو گئے ہیں۔

ادارے جہاں شکایات کی شنوائی ہو سکتی ہے

بہر حال لمیٹیڈ کمپنیوں کی اہمیت کے پیش نظر ان پر حکومت کی خصوصی توجہ ونگرانی رہتی

ہے۔ان کی کامیابی، کارکردگی، جواب دہی کی ذمہ داری، اور سرمایہ کاری کرنے والوں کے مفاد کے تحفظ کے لیے حکومت وقتاً فوقتاً ادارے اور قوانین بناتی رہتی ہے اور ان میں برابر اصلاح و ترمیم جاری رکھتی ہے۔ سب سے پہلے 1947 میں کنٹرولر آف کیپٹل ایشو (CCI) بنایا گیا تھا پھر 1956 میں کمپنیز ایکٹ لاگو ہوا۔ 1992 میں سیکورٹی اینڈ ایکسچینج بورڈ آف انڈیا (SEBI) کا قیام عمل میں آیا جو وقتاً فوقتاً ایسے قواعد وضوابط بناتا رہتا ہے جس سے شیئرز بازار میں سرمایہ کاری کرنے والوں کے مفادات کا تحفظ ہو سکے اور ایسی پابندیاں لگاتا رہتا ہے جس سے لوگ مسائل سے دوچار نہ ہوں۔ شیئرز کو غیر مجسم (Dematerialized) کرکے روپے کی طرح اپنے کھاتوں میں جمع کرنا اور وہیں سے آن لائن خرید وفروخت کرنا ان اقدامات میں سے ہے جس سے سرمایہ کاری کرنے والوں کو گوناگوں مسائل ومشکلات سے راحت مل گئی ہے۔اس کا قدرے تفصیلی ذکر پیچھے آچکا ہے۔

کمپنیوں سے متعلق شکایات کا ازالہ

کمپنیوں کے خلاف شکایات کے رفع دفع کے لیے کمپنی ایکٹ 1956 کے اندر خود ایسی دفعات رکھی گئی ہیں جن سے ان کا ازالہ ہو سکے۔ مثلاً اس ایکٹ میں یہ کہا گیا ہے کہ جب کسی کمپنی میں حد سے زیادہ درخواستیں آجائیں تو محروم درخواستوں کی رقموں کی ادائیگی کی تاریخ کے ایک ہفتہ کے اندر وہ رقمیں واپس کردی جائیں ۔ اسی طرح حکومت ہند کی وزارت مالیات کے اس شعبہ نے جو اسٹاک ایکسچینج سے متعلق ہے کمپنیوں کو ہدایت دے رکھی ہے کہ فہرست اشتراک کی مدت ختم ہونے کے دو مہینے کے اندر واپس (Refund) ہونے والی رقموں کو بھیج دیا جائے ورنہ اس کے بعد جرمانہ کے طور پر 15 فیصد تک سود دینا پڑے گا۔ شیئرز کے سرٹیفکیٹ اور واپسی کی رقم رجسٹرڈ ڈاک سے بھیجنا ضروری ہیں۔ جہاں تک ڈیویڈنڈ وغیرہ کی ادائیگی کا تعلق ہے اگر اس کی تقسیم کا اعلان ہو گیا ہے لیکن اسے شیئرز ہولڈر کو ادا نہیں کیا گیا تو کمپنیز ایکٹ کے تحت اس کے ڈائریکٹر کو ایک ہفتہ کے لیے جرمانہ کے ساتھ سزا دی جاسکتی ہے۔ایسی خطا کار کمپنیوں کے خلاف سرمایہ کار عدالت میں نالش بھی کرسکتا ہے، اس کے علاوہ سرمایہ کاری کرنے والے اپنی شکایات ڈیپارٹمنٹ آف کمپنیز افیئرس (Dept.Of Companies Affairs)، اسٹاک ایکسچینج اور SEBI کو بھی بھیج سکتے ہیں۔ یہ ادارے بھی ان پر ضروری کارروائی کرتے ہیں گوسست رفتاری عام ہے۔

دلالوں سے متعلق شکایات کا ازالہ

دلالوں (Brokers) سے متعلق شکایات بھی مذکورہ بالا اداروں کو بھیجی جاسکتی ہیں یہ ادارے ان کا بھی سخت نوٹس لیتے ہیں۔ مثلاً جب کسی بروکر کے بارے میں اسٹاک ایکسچینج کو شکایات ملتی ہیں تو پہلے صرف خط کے ذریعہ اسے تنبیہ کی جاتی ہے، اگر اس پر بھی شکایات رفع نہیں کی گئیں تو اسٹاک ایکسچینج اس بروکر کے کھاتے، حساب کتاب اور معاملات سب کی تفتیش کرتا ہے، سرمایہ کاروں اور دلالوں کے درمیان نزاع ختم کرانے کے لیے ثالثی کمیٹی (Arbitration Committee) بھی ہے۔ عام طور پر اس طرح کے معاملات چکانے میں تین چار ماہ تک لگ جاتے ہیں۔ اکثر اسٹاک ایکسچینجوں میں سرمایہ کاروں کے تحفظ کا فنڈ (Investor Protection Fund) بھی قائم ہے جس سے ان شکایات کنندگان کی مدد کی جاتی ہے جن کے ممبر بروکرس نادہندہ ثابت ہوئے ہوں۔ بہت سے اسٹاک ایکسچینجوں میں مخصوص افسر صرف سرمایہ کاروں کی شکایات کی شنوائی کے لیے مقرر کئے گئے ہیں۔ ان سب اہتمامات کے باوجود یہ عام احساس ہے کہ شکایات کے دفعیہ کے لیے قوانین بہت کافی اور موثر نہیں ہیں۔ اس میں کافی تاخیر ہو جاتی ہے۔

اسٹاک انوسٹ (Stock Invest)

ابتدائی مارکیٹ میں کسی اچھے نئے اجراء میں سرمایہ کاری کی درخواستیں موجود شیئرز کا کئی گنا آجاتی ہیں، اس میں محروم سرمایہ کاروں کے پیسے کی واپسی ان کے لیے کبھی کبھی مسئلہ بن جاتی ہے، پھر اتنے دنوں تک روپے کو استعمال کرنے سے قاصر رہنا پڑتا ہے، اس مسئلہ کو حل کرنے کے لیے سیکورٹی اینڈ ایکسچینج بورڈ آف انڈیا نے اسٹاک انوسٹ کے نام سے ایک ترکیب نکالی ہے۔ یہ بینکوں کے ذریعہ جاری ہوتا ہے۔ یہ ایک طرح سے بینک کی گارنٹی کا چک ہوتا ہے جس کو کوئی شخص کسی بینکوں میں اپنی رقم اسٹاک انوسٹ کے تحت جمع کر کے حاصل کر سکتا ہے اور اس کو اپنی درخواست کے ساتھ بھیج دیتا ہے۔ اس کو کمپنی اس وقت کیش کرا سکتی ہے جب کہ اس نے درخواست دہندہ کو شیئرز عطا کئے ہوں، اگر اسے شیئرز نہیں مل پائے تو وہ رقم بینک ہی میں پڑی رہے گی۔ SEBI کی یہ ترکیب کمپنیوں کو پسند نہیں آئی کیونکہ اس سے وہ ایک بڑی رقم کے تقریباً دو ماہ تک استعمال سے محروم ہو گئیں مگر اس کا استعمال اور اس کی سہولت ابھی بہت عام نہیں ہوئی

ہے۔ بلکہ اب آن لائن (E- Trading) سے اس کی بہت زیادہ اہمیت وضرورت باقی نہیں رہی۔

سیکورٹیز مارکیٹ کو ترقی دینے اور کنٹرول کرنے کا قومی ادارہ (SEBI)

بازار تمسکات (Securities Market) کے صحت مندانہ فروغ اور نظم وضبط برقرار رکھنے کے لیے 1992 میں پارلیمنٹ کے ایک ایکٹ کے ذریعہ سیکورٹیز اینڈ ایکسچینج بورڈ آف انڈیا جس کو مختصراً سیبی (SEBI) کہتے ہیں کا قیام عمل میں آیا۔ کیپیٹل ایشوز (کنٹرول) ایکٹ 1947 اور سیکورٹیز کنٹریکٹس (ریگولیشن) ایکٹ 1956 میں موجود اختیارات بھی اس کو دیدیے گئے ہیں۔ SEBI کے اختیارات اور ذمہ داریوں کی تفصیل درج ذیل ہے:

اسٹاک ایکسچینج اور دیگر بازار تمسکات کو کنٹرول کرنا، اسٹاک بروکرس کے رجسٹریشن اور کاموں کی پوری نگرانی کرنا۔ اسی طرح ماتحت دلالوں (Sub Brokers)، عوامی اجراء کے بینکرس، ٹرسٹ کے متولیوں، ایشوز کے رجسٹرار، سرمایہ کاری کے مشیر کاروں وغیرہ جن کا کسی نہ کسی طرح اسٹاک مارکیٹ سے تعلق ہوانہیں کنٹرول کرنا۔ میوچول فنڈ کے رجسٹریشن اور ریگولیشن کو انجام دینا، دھوکہ وفریب، غیر قانونی تجارتی طریقے، شیئرز کی اندرونی تجارت وغیرہ کی روک تھام، کمپنیوں کو اپنے انتظام وانصرام میں لے لینا، ان کی جانچ پڑتال، ان کے حسابات کا معائنہ وغیرہ بھی اس کے کاموں میں داخل ہے۔ وہ مختلف قسم کی فیس اور جرمانے بھی لگا سکتا ہے۔ مذکورہ بالا اعمال وظائف کی بہتر انجام دہی کے لیے بحث وتحقیق کرانا اور وقتاً فوقتاً عائد نئی ذمے داریوں کو انجام دینا بھی اس کے ذمہ ہوتا ہے۔

سٹہ بازی (Speculation)

شیئرز میں گرم بازاری اور بڑی خرابی سٹہ بازی کی وجہ سے پیدا ہوتی ہے لیکن سٹہ بازی کے مفہوم میں بڑا ابہام اور اس کا موضوع بڑا نزاعی رہا ہے۔ خاص طور پر اس کی تعریف، اس میں اور جوئے میں فرق، سرمایہ کاری اور سٹہ بازاری میں خط امتیاز، سٹہ کی گوارا بلکہ مفید مقدار اور اس کے غلبہ کے منفی اثرات جیسے موضوعات اس میں زیر بحث آتے رہتے ہیں۔ ذیل میں اس کا تفصیلی بیان پیش ہے۔ شیئرز کی خرید وفروخت کو اب بھی بہت سے لوگ محض سٹہ بازی سمجھتے ہیں اور بعض اسے قمار سے بھی تعبیر کرتے ہیں۔ ایک شخص مارکیٹ کا پوری طرح جائزہ لینے کے بعد کسی کمپنی

کے شیئرز خریدتا ہے تاکہ اس کے ذریعہ اس کو نفع (ڈیویڈنڈ) حاصل ہو اور اس کے سرمایہ کی افزائی قدر (Appreciation) ہو تو اس کو ہم سرمایہ کاری کہیں گے، اگر وہی شخص اس کمپنی کے حصص کو بغیر اس کے بنیادی عوامل اور مارکیٹ کے حالات کا تجزیہ کئے محض تخمینے یا افواہوں کی بنیاد پر اس کے حصص خریدتا ہے کہ جلد ہی انہیں فروخت کر کے اپنی رقم کئی گنا کر لے تو یہ سٹہ بازی کا عمل ہوگا۔ جوا بھی سٹہ بازی کی انتہائی شکل ہے۔ سرمایہ کار اور سٹہ باز دونوں کے عمل بظاہر یکساں ہیں مگر دونوں کے رویے اور مطمح نظر میں کافی فرق ہے، اس ظاہری مشابہت کی بنا پر یہ کہا جاتا ہے کہ ہر سرمایہ کار کسی نہ کسی حد تک سٹہ کا عمل کرتا ہے۔ اور ہر سٹہ باز کے اندر سرمایہ کاری کے عناصر پائے جاتے ہیں۔ گویا دونوں میں فرق درجات کا ہوا، ان کے درمیان خط امتیاز کھینچنے کی غرض سے سرمایہ کار اور سٹہ بازی کی درج ذیل تعریفیں کی گئی ہیں۔

سرمایہ کاری کا عمل وہ ہے جس میں کامل تجزیہ کی بنیاد پر رقم لگائی گئی ہو اور جس کی وجہ سے اصل سرمایہ کے تحفظ اور اس پر اطمینان بخش نفع کی توقع ہو۔ جس سرمایہ کاری کے عمل میں یہ بات نہ پائی جائے وہ سٹہ بازی ہے، سرمایہ کاری میں حصص کو لمبے عرصہ کے لیے خریدا جاتا ہے جبکہ سٹہ بازی میں یہ خریداری عارضی ہوتی ہے، حقیقت یہ ہے کہ سٹہ باز کو حصص کے وصولیابی یا ادائیگی سے کوئی دلچسپی نہیں ہوتی۔ یہی وجہ ہے کہ سٹہ باز عام طور پر غائب سودا (Forward Trading) میں بہ نسبت نقد اور فی الفور خرید وفروخت کے زیادہ سرگرم ہوتے ہیں۔ اور وہ تصفیہ کے دن موجود قیمت کے مطابق اپنے حساب کو لے دے کر برابر کر لیتے ہیں شیئرز کے سرٹیفکیٹ درمیان میں آتے ہی نہیں۔

شیئرز بازار کے بعض ماہرین نے سٹہ بازوں کی دو قسمیں کی ہیں۔ ایک وہ جو اپنے وسائل کی حد میں سٹہ بازی کرتے ہیں۔ یعنی ضرورت پڑے تو وہ حصص کے دام ادا کر کے خرید لیں یا فروخت کرنا پڑے تو ان کے پاس حصص ہوں یا خرید کر دے سکیں، دوسری قسم کے لوگ وہ ہیں جو قرض لے کر یا بلا سرمایہ کے سٹہ بازی کرتے ہیں اور نتیجہ ان کے اندازے کے خلاف نکلا تو نادہندہ ثابت ہوتے ہیں۔ ان ماہرین کی رائے میں دوسری قسم کے سٹہ باز شیئرز بازار کے لیے خطرناک ثابت ہوتے ہیں۔ اصل میں یہ سٹہ بازی جوئے کے حدود میں داخل ہو جاتی ہے۔ ان کا خیال ہے کہ پہلی قسم کے لوگ شیئرز بازار کے لیے نقصان دہ ہونے کے بجائے مفید ثابت ہوتے ہیں، ان کے دم سے اسٹاک ایکسچینج میں لوگوں کو ہمیشہ خرید وفروخت کا موقع ملتا ہے اور حصص کی

سیالیت (Liquidity) بحال رہتی ہے۔ یہ حصص کے داموں کو بہت زیادہ گرنے یا بہت زیادہ چڑھنے سے روکتے ہیں۔ کیونکہ جہاں ایک خاص حد سے زیادہ قیمت بڑھی یا گھٹی تو ان کے بیل اپنا زور اور ان کے ریچھ اپنا رنگ دکھانے لگتے ہیں یعنی قیمت ایک حد سے زیادہ گر گئی تو Bull یہ سوچ کر کہ اب ان حصص کی قیمت بڑھے گی خریداری شروع کر دیتے ہیں جس سے قیمت کا گرنا رک جاتا ہے۔ دوسری طرف جب قیمت ایک حد سے آگے بڑھ جاتی ہے تو Bear حرکت میں آجاتے ہیں، اور یہ سوچ کر کہ اب قیمت گرنا شروع ہو سکتی ہیں وہ اپنے حصے بیچنا شروع کر دیتے ہیں جس سے قیمت کا بڑھنا واقعی رک جاتا ہے۔

ان ماہرین کا خیال ہے کہ تھوڑا بہت سٹہ بازی کا اثر ہر وقت مارکیٹ میں ہوتا ہے اور اس کا ہونا اچھا ہی اثر رکھتا ہے لیکن جب یہ ایک حد سے آگے بڑھنے لگتا ہے اور نادھندگی (Default) کے واقعات پیش آنے لگتے ہیں یا قیمتوں میں غیر معمولی تغیر ہونے لگے تو اس وقت اس کی روک تھام ضروری ہو جاتی ہے۔ اس ضرورت کو محسوس کرتے ہوئے SEBI نے سٹہ بازی کو روکنے کے لیے بہت سے اقدامات کئے ہیں۔ مثلاً:

یومیہ حواشی (Daily Margins)

یومیہ حاشیہ یا ڈیلی مارجن سے مراد ہے ایک خاص رقم یا شیئرز کی مجموعی قیمت کا متعین فیصد طے کر دینا جو تصفیہ والی تجارت بغیر پوری رقم پاس میں ہوئے (Settllement Trading) میں بل (Bull) اور بیئر (Bear) یعنی خریداری اور فروخت کرنے والے دلالوں پر عائد کی جاتی ہے، کبھی کبھی نقد تجارت میں بھی اسے لاگو کر دیتے ہیں۔ جتنا زیادہ سٹہ کا زور ہوتا ہے اتنا ہی زیادہ یومیہ حاشیہ کی رقم بڑھا دی جاتی ہے تاکہ سٹہ بازی کو کنٹرول کیا جا سکے اور نادھندگی کے خطرہ سے بچ سکیں۔

سودا آگے لے جانے پر حاشیہ (Carry over Margin)

یہ رقم اس وقت طلب کی جاتی ہے جب تصفیہ تجارت میں کوئی اپنے سودے کو اگلے تصفیہ کی تاریخ میں لے جانا چاہے۔ اس کا مقصد یہ ہوتا ہے کہ سٹہ باز پر دباؤ ڈالا جائے کہ وہ زیادہ تر ادائیگی کے ذریعہ معاملے کا تصفیہ کر لے اور آگے لے جا کر طول نہ دے۔ مذکورہ بالا دونوں حواشی ساتھ ساتھ بھی عائد کئے جا سکتے ہیں۔

تصفیہ والی قیمت پر کنٹرول (Regulating the Settlement price)

اسٹاک ایکسچینج کے ذمہ دار تصفیہ کی قیمت کو بھی کنٹرول کر سکتے ہیں۔ مثلاً سٹہ بازی کی وجہ سے کسی شیئرز کے دام کسی تصفیہ کے دوران دوگنا ہو گئے یعنی سو روپے سے دوسو ہو گئے تو وہ صرف ڈیڑھ سو روپے پر تصفیہ کرنے پر مجبور کر سکتے ہیں۔ بقیہ پچاس روپے اس کے حساب میں جمع رہیں گے جو آئندہ اسی معاملہ میں یا کسی اور معاملہ میں بے باق ہو سکتے ہیں۔

قیمت کی بندش

اسٹاک ایکسچینج کے ذمہ دار قیمتوں میں بندش لگاتے ہیں جن کے اندر ہی خرید وفروخت ہوسکتی ہے۔

سٹہ بازی کو کنٹرول کرنے کی کچھ اور تدابیر

سٹہ بازی کو کنٹرول کرنے کے لیے اسٹاک ایکسچینج کے ذمہ داران کچھ اور قدم بھی اٹھا سکتے ہیں۔ مثلاً کسی کمپنی کو مخصوص حصص (Specified Shares) کی فہرست (جس میں کا خاص طور پر سٹہ بازی ہوتی ہے) سے نکال کر نقد کی فہرست (Cash Category) میں منتقل کر سکتے ہیں۔ نقد کی فہرست میں رکھنے کا مطلب ہے کہ اس کا تصفیہ فی الفور (48 گھنٹے کے اندر 100% ادائیگی کے ذریعہ ہو، جب سٹہ کا زور ختم ہو تو اسے پھر مخصوص فہرست میں واپس لا سکتے ہیں۔ اسی طرح مخصوص شیئرز کی خاص مقدار مقرر کی جا سکتی ہے جس سے زیادہ اس کی تجارت تصفیہ کی تاریخ آگے بڑھا کر نہ ہو سکے نیز آگے بڑھانے کی مدت کو بھی کم کیا جا سکتا ہے، سٹہ بازی کو کنٹرول کرنے کے لیے Forwardation اور Backwardation کو رقوم (تفصیل پیچھے گزر چکی ہے) کو متعین کیا جا سکتا ہے۔ نیز کسی شیئر کی تجارت کو بالکل سے معطل بھی کر سکتے ہیں۔ یا کم از کم اس کی تصفیہ پر مبنی تجارت پر روک (Trading halt) لگا دی جا سکتی ہے۔ ان اقدامات کو دیکھ کر عام سرمایہ کار سمجھ سکتا ہے کہ کسی شیئر کی قیمت کے بڑھنے کے پیچھے اصل محرک سٹہ بازی ہے نہ کہ کمپنی کے ذاتی عوامل۔

خوف وطمع۔ شیئرز بازار کے دومہلک امراض

کمپنیوں کے حصص میں سرمایہ کاری ایک ضرورت اور ایک سنجیدہ عمل ہے جس کے لیے

سوجھ بوجھ، صبر اور خطر انگیزی کے ساتھ جلد بازی، اور خوف وطمع سے بچنا بہت ضروری ہے۔ خاص طور پر خوف اور طمع دو ایسے جذبات ہیں جن کا سہارا لے کر سٹہ باز شیئر بازار میں تباہ کاریاں مچاتا ہے۔ قیمتوں میں گراوٹ دیکھ کر عام طور پر سرمایہ کار گھبرا کر اپنے شیئرز کو فروخت کر ڈالتا ہے کہ کہیں مزید گراوٹ سے نقصان نہ ہو اور جب قیمتیں بڑھتی ہیں تو وہ شیئرز بازار کو پھلتا پھولتا دیکھ کر اس حالت میں شیئرز پہ شیئرز خریدنے لگتا ہے۔ حالانکہ ان دونوں حالتوں میں مخالف رویہ اپنانے کی ضرورت ہوتی ہے۔ خوف کی وجہ سے شیئرز بازار میں سراسیمگی پیدا ہوتی ہے اور طمع کی وجہ سے ناعاقبت اندیشی۔ نہ تو شیئرز میں گراوٹ ہی کوئی مستقل چیز ہوتی ہے اور نہ ہی ان کے داموں میں اٹھان دیرپا رہتی ہے، عارضی عوامل واسباب کی وجہ سے ان میں مثل سمندر مدوجزر آتا ہے لیکن ان تغیرات کے پس پردہ ان سب قیمتوں میں اندر اندر اضافہ ہوتا رہتا ہے۔ اور یہی پائیدار اضافہ ایک سرمایہ کار کا مطمح نظر ہونا چاہیے، تجربات سے پتہ چلا ہے کہ جو سرمایہ کار یا سٹہ باز زود نفع اندوزی کے خیال سے مارکیٹ کی ہر تبدیلی پر خرید وفروخت کا عمل کرتے ہیں، وہ ان سرمایہ کاروں کے مقابلہ میں مشکل سے دو تین فیصد زیادہ کما لیتے ہیں جو اپنے متنوع مجموعہ حصص کو چار چھ سال تک روک رکھتے ہیں، پھر اس جلد جلد حصص کی خرید وفروخت میں وقت کی بربادی اور نہ جانے کتنے تردّدات اور اخراجات ہوتے ہیں۔ اگر کچھ لوگ لاٹری کی طرح اس عمل سے تھوڑی سی مدت میں بے پناہ دولت کما لیتے ہیں تو بہت سے اپنے کو تباہ بھی کر لیتے ہیں، خاص طور سے بساط حصول زر کے تازہ واردان کو ان سے اپنے آپ کو محفوظ رکھنا مشکل ہوتا ہے چنانچہ وہ آسانی سے اس میدان کے چالاک بازیگروں کے شکار ہو جاتے ہیں۔

چونکہ اس کتاب میں صرف شیئرز بازار کے موجودہ طریقۂ کار کا بیان پیش نظر ہے نہ کہ سرمایہ کاری کا گر بتانا مقصود ہے اس لیے اتنی وضاحت کافی ہے۔ **واللّٰہ ھا دی الی سبیل الرشاد۔** آئندہ صفحات میں شیئرز سے متعلق ہم علماء کرام ومفتیان عظام اور مسلم ماہرین معاشیات کے آراوافکار کا جائزہ لیں گے نیز تمسکات کے اسلامی ہم زاد صکوک کا تعارف پیش کریں گے اور شیئرز میں زکاۃ نکالنے سے متعلق کچھ تجاویز پر اس تحریر کو ختم کریں گے۔ وباللہ التوفیق۔

باب ہشتم

شیئرز میں سرمایہ کاری سے متعلق علماء واہل افتاء کی آراء اور فتاویٰ

شراکتی کاروبار۔تب اور اب

سرمایہ وعمل کی شرکت سے کاروبار کرنے کی تاریخ بہت قدیم ہے۔ یہ طریقہ رسول اللہ صلی اللہ علیہ وسلم کی بعثت سے قبل بھی جاری تھا۔خود رسول اللہ صلی اللہ علیہ وسلم نے نبوت سے قبل شرکت کی بنیاد پر تجارت کی۔ جنگ بدر کے موقع پر اہل مکہ کا جو تجارتی قافلہ شام سے لوٹ رہا تھا اس میں زیادہ تر سرمایہ شرکت ومضاربت کی بنیاد پر لگا ہوا تھا۔ رسول اللہ صلی اللہ علیہ وسلم نے شرکت ومضاربت کے اس طریقہ کو برقرار رکھا۔پچھلے ابواب میں ہم دیکھ چکے ہیں کہ مشترکہ سرمایہ کی عوامی کمپنیاں بھی شرکت ہی کی ایک قسم ہیں مگر دور حاضر کی جوائنٹ اسٹاک کمپنیوں میں امتداد زمانہ کے ساتھ اتنی تبدیلیاں آگئی ہیں کہ ان میں اور زمانہ قدیم کے شراکتی کاروبار میں کوئی نسبت ہی نہیں رہ گئی ہے، جیسا کہ شروع میں عرض کیا گیا زمانہ قدیم میں شرکت پر مبنی کاروبار کی شکل بڑی سادہ اور بڑی واضح تھی۔ ایک یا چند افراد کا سرمایہ اور ایک یا چند افراد اس سے کاروبار کرنے والے،شرکت کا معاہدہ ایک تجارتی سفر کے لیے یا ایک خاص مدت کے لیے یا ایک خاص کام کے لیے ہوتا تھا۔اس میں بناؤ بگاڑ، ترقی یا زوال زیادہ تر طرفین کے رویے پر منحصر ہوتا تھا۔اس کا قیام آسان، اس میں دخل اندازی ممکن اور اس کا خاتمہ سہل ہوتا تھا، کسی ایک کے کاروبار کی بقا یا فنا سے گردو پیش کے لوگوں پر کوئی بڑا اثر نہیں پڑتا تھا، ان کاروباروں کی دیکھ ریکھ اور کنٹرول کے لیے حکومت کو نئے ادارے بنانے اور نت نئی قانون سازی کی ضرورت نہیں پڑتی تھیں۔

آج کی مشترکہ سرمایہ کی کوئی کمپنی چند افراد کے درمیان نہیں ہوتی بلکہ اس سے لاکھوں

کروڑوں افراد وابستہ ہوتے ہیں۔ اس کے عدم یا وجود کا ملکی معیشت پر بڑا گہرا اثر پڑتا ہے۔ عددی اشتراک، کاروباری اعتداد، زمانی امتداد اور قانونی اختلاف کو دیکھئے تو آج کی یہ کمپنیاں بالکل ہی نئی طرح کے ادارے معلوم ہوتی ہیں۔ یہ کمپنیاں بے شمار چھوٹے چھوٹے بچت کاروں، ماہر خدمت گاروں مثلاً وکلاء، اطباء، دیگر علوم وفنون کے ماہرین، علماء اور ریٹائرڈ ملازمین وغیرہ کی ایک اہم ضرورت ہیں۔ جہاں وہ اپنا فاضل سرمایہ بہتر اور مزید استعمال کے لیے اپنی آمدنی اور قومی ترقی کے لیے لگا سکیں۔ شرکت کے اس نئے انداز سے کمپنیوں کو بہت بڑا سرمایہ نصیب ہوتا ہے جس کے استعمال سے وہ ایک طرف بڑی تعداد میں ملازمتوں کے مواقع فراہم کرتی ہیں اور دوسری طرف عوام کے صرف کے لیے اعلیٰ پیمانہ پر پیداوار کر کے کم لاگت پر وافر سامان پیدا کرتی ہیں۔ ان کمپنیوں کا وجود ملک کے استحکام اور ترقی کے لیے اشد ضروری ہے۔ ان کمپنیوں میں بے شمار افراد کی حصہ داری کی وجہ سے سب کا عمل دخل نہ تو ممکن ہے اور نہ قابل عمل۔ اس لیے بنیادی طور سے حصہ داروں کی ملکیت کو تسلیم کرتے ہوئے کمپنی کا ایک الگ وجود تسلیم کیا گیا ہے جس کو ان حصہ داروں کے منتخب اور تنخواہ دار نمائندے چلاتے ہیں۔ ان کمپنیوں سے کسی حصہ دار کا اپنا حصہ لے کر الگ ہونا یا کمپنی سے اپنے حصہ کی واپسی کا مطالبہ بھی بہتوں کو متاثر کر سکتا ہے۔ اس لیے اس کا مسئلہ حصص کی خرید وفروخت کے ذریعہ حل کیا گیا۔ اس ترکیب نے جہاں ایک بڑی مشکل کو حل کیا وہیں ان کی خرید وفروخت سے بہت سے مسائل بھی پیدا ہوئے، خاص طور پر ان کی قیمتوں کے تغیر سے جو کہ حقیقی وغیر حقیقی بہت سے عوامل پر مبنی ہو سکتے ہیں۔ پھر اس میں دلالوں اور واسطوں کا وجود۔ مستقبل کی تجارت، خرید وفروخت کے اختیار کا معاملہ، سٹہ بازی، تصفیہ پر مبنی بیع وشراء وغیرہ سے میسر وقمار اور غرر وخداع کا در آنا اور ان کی روک تھام کے لیے حکومت کی طرف سے متعدد اقدامات کرنا بھی ایک عام بات ہے۔ جوائنٹ اسٹاک کمپنیوں میں شراکتی سرمایہ کے ساتھ سودی سرمایہ کی آمیزش، مختلف قسم کے شیئرز، نوع بنوع کے بانڈز، اور ڈبنچرس میعادی جمع اسکیمیں الگ پیچیدگیاں پیدا کرتی ہیں پھر کمپنیاں بھی ایسی کہ کچھ تو واقعی مفید وحلال پیداوار میں مشغول ہوتی ہیں، کچھ غیر اخلاقی وسماجی طور پر مضر اور دینی حیثیت سے ناجائز اشیاء وخدمات فراہم کرتی ہیں۔ اور کچھ تو سرے سے پیداوار کا کام کرتی ہی نہیں بلکہ ایک درمیانی واسطہ کے طور پر رقم جمع کر کے مذکورہ بالا مختلف کمپنیوں میں لگاتی ہیں۔

مشترکہ سرمایہ کی عوامی کمپنیوں کی اس نئی صورت گری اور ان کی گوناگوں شکلوں کی وجہ سے ان میں سرمایہ کاری کا مسئلہ ایک کلمہ گو کے لیے بڑا پریشان کن رہا ہے اور اس کے حل کے لیے اس نے ہمیشہ اہل رائے علماء اور اصحاب افتاء کی طرف رجوع کیا ہے لیکن کچھ تو ان مشترکہ سرمایہ والی کمپنیوں کی پوری شکل واضح نہ ہونے اور کچھ مستفتی حضرات کے جان بوجھ کر مکمل صورت حال بیان نہ کرنے یا صرف اسی حصہ کو سامنے رکھنے سے جس پر ان کو کوئی الجھن ہے، مختلف حضرات علماء واصحاب افتاء سے مختلف رائیں اور فتاوے صادر ہوئے ہیں۔ کبھی ایک ہی عالم یا مفتی سے دو مختلف اوقات میں دو طرح کی وضاحتیں آئی ہیں، پچھلے ابواب میں کمپنیوں کے طریقہ کار کی تفصیلات بیان کرنے سے مقصود یہ پیش نظر رہا ہے کہ ہمارے علماء واہل افتاء خود کمپنیوں کے مختلف پہلوؤں سے واقف ہوسکیں۔ اور کوئی آدھی بات بھی پیش کرے تو آدھی مزید خود سمجھ کر جواب دیں تا کہ آدھی بات پر مبنی کسی رائے یا فتویٰ کا غلط استعمال نہ ہو۔ پیش نظر باب میں کچھ علماء واصحاب فتاویٰ کی آراء وفتاوے کا جائزہ پیش کرنے کا مقصد یہ ہے کہ قارئین ان سے آگاہ ہوسکیں اور اصحاب علم وافتاء اس پورے مطالعہ کی روشنی میں مزید غور وفکر کر کے صحیح رہنمائی کرسکیں۔

مفتی کفایت اللہ رحمۃ اللہ علیہ کا سو سالہ پرانا فتویٰ

آج سے تقریباً سو سال قبل 1334ھ (مطابق 1916 عیسوی) میں کسی شخص نے مشترکہ سرمایہ کی کمپنیوں کا ایک مختصر مگر جامع بیان پیش کرنے کے بعد حضرت مفتی کفایت اللہ رحمۃ اللہ علیہ سے فتویٰ دریافت کیا تھا جس کو آپ نے ناجائز قرار دیا، مکمل استفتاء اور فتویٰ درج ذیل ہے۔

کمپنی کے حصص کی خرید وفروخت

سوال ـــــ: فی زماننا ٹراموے وریلوے کمپنی ودیگر کارخانہ جات کے حصص، جسے یہاں کی اصطلاح میں شیئر کہتے ہیں۔ خریدے جاتے ہیں اور صورت یہ ہوتی ہے کہ ایک کمپنی ٹراموے، ریلوے یا کارخانہ پارچہ بافی یا آہن سازی یا کسی اور تجارت کے لیے قائم کی جاتی ہے اور اس کا سرمایہ مقرر کر کے اس کے حصص فروخت کئے جاتے ہیں اور اس کے کارکنان بھی تنخواہ دار مقرر کئے جاتے ہیں جو حسب منصب کام کرتے ہیں اور ششماہی یا سالانہ اس کے نفع نقصان کا حساب بھی شائع کرتے ہیں اور نفع بھی حصہ رسد تقسیم کرتے ہیں اور کچھ روپیہ نفع کا جمع بھی رہتا ہے جو سود پر بھی دیا جاتا ہے اور اس کا سود بھی نفع میں شامل کر کے حصہ داروں کو تقسیم کیا جاتا ہے اور

ضرورت کے وقت سودی روپیہ لیا بھی جاتا ہے اور اس کا سود اصل رقم یا نفع میں سے دیا جاتا ہے اور ان حصص کی قیمت کمپنی کے نفع ونقصان کے اعتبار سے گھٹتی بڑھتی رہتی ہے، حصہ دار اپنے حصوں کو اسی بھاؤ سے فروخت کر دیتے ہیں لیکن فروخت کی صورت یہ ہوتی ہے کہ بائع دلال سے کہتا ہے کہ میں اپنا فلاں کمپنی کا حصہ فروخت کرنا چاہتا ہوں تو دلال یہ کہتا ہے کہ آج یہ بھاؤ ہے پھر اگر بائع کو اس بھاؤ سے فروخت کرنا ہوتا ہے تو دلال کو کہتا ہے کہ بیچ دو تو وہ بیچ دیتا ہے۔ یہاں مشتری کسی چیز پر قبضہ نہیں کرتا بلکہ دلال کمپنی والوں سے بائع کے نام کی جگہ مشتری کا نام لکھوا کر دے دیتا ہے۔ یہاں قابل غور یہ امر ہے کہ اگر مشتری کمپنی والوں سے اپنے حصص کے عوض کمپنی کے اسباب تجارت میں سے کوئی شئ طلب کرے تو کمپنی والے وہ شئ اسے نہیں دیتے اور نہ اس کے دام اسے واپس کرتے ہیں البتہ وہ جس وقت اپنا حصہ فروخت کرنا چاہے تو بازاری بھاؤ سے اسی وقت مذکورہ بالا طریق سے فروخت ہو جاتا ہے اور اسے اسی وقت روپیہ بھی مل جاتا ہے۔ اب دریافت طلب یہ امر ہے کہ یہ حصص خرید نے عندالشرع جائز ہیں یا نہیں؟ اور اگر جائز ہیں تو یہ بیع کس قسم کی بیع ہے اور اس میں زکوٰۃ حصص کی قیمت پر لازم آتی ہے یا منافع پر؟ بینوا توجروا۔

جواب: معاملہ مذکور بہ چند وجوہ ناجائز ہے۔ (1) یہ معاملہ عقود شرعیہ میں سے کسی عقد میں داخل نہیں ہوسکتا۔ یہ نہ بیع ہے نہ شرکت نہ اور کوئی عقد صحیح شرعی۔ (2) سود پر روپیہ چلانا حرام ہے جو اس کمپنی میں لیا دیا جاتا ہے۔ (3) حصص کو فروخت کرنا خریدنا اس لیے ناجائز ہے کہ مبیع متعین ومعلوم نہیں ہے یہ تو ظاہر ہے کہ صرف وہ رسید جو کمپنی کی جانب سے حصہ دار کو اس کی رقم وصول ہو جانے کی بابت ملتی ہے مبیع نہیں ہے پس مبیع یا تو وہ روپیہ ہے جو حصہ دار کا کمپنی میں جمع ہے اور ظاہر ہے کہ اس میں تفاضل ناجائز ہے نیز چونکہ وہ روپیہ کمپنی سے یہ حصہ دار خود واپس نہیں لے سکتا اس لیے بیع غیر مقدور التسلیم ہے نیز اس روپے کے ساتھ کچھ اس کا نفع بھی اس حصہ دار کا حق ہے اور وہ بیع کے وقت بائع اور مشتری دونوں کو نامعلوم ہے اور یا مبیع کمپنی کا وہ سامان تجارت وغیرہ ہے جو مشترکہ طور پر حصہ داروں کا مملوک ہے، اگرچہ مشاع کی بیع ناجائز نہیں لیکن اس کا مجہول ہونا مبیع کو ناجائز بناتا ہے اور حصہ کی تعیین مثلاً 1/1000 کا شریک ہے اس سامان کی تعیین کے لیے کافی نہیں کیونکہ سرمایہ کا تمام روپیہ اسباب خریدنے میں صرف نہیں ہوتا پس یہ بات کہ اسباب کس قدر و قیمت کا موجود ہے۔ بائع اور مشتری کو نامعلوم ہے۔ نیز سرمایہ میں سے بہت روپیہ لوگوں کے ذمہ دین ہوتا ہے اور بیع صرف دین میں ناجائز ہے کیونکہ مدیون عاقدین

سے جدا شخص ہے بہر حال یہ معاملہ ناجائز ہے اور شیئروں کا خریدنا بیچنا ممنوع ہے۔ واللہ اعلم کتبہ محمد کفایت اللہ غفرلہ سنہری مسجد مدرسہ امینیہ دہلی 20 شوال 1334 مہر دارالافتاء مدرسہ امینیہ اسلامیہ دہلی، اصاب من اجاب بندہ محمد امین حنفی بندہ ضیاء الحق عفی عنہ انظار حسین عفی عنہ بندہ محمد قاسم عفی عنہ۔ (کفایت المفتی از مولانا مفتی کفایت اللہ جلد 8 صفحہ 108-109)

مذکورہ بالا استفتاء میں مشترکہ کاروبار کی فی زمانہ جو ترقی یافتہ شکل پائی جاتی ہے اس کو مفتی صاحب نے قرن اول کے کاروبار اور عقود کے بالکل مطابق نہ پاکر، نیز سودی شرکت، حصص کی بیع میں مبیع کو غیر متعین قرار دے کر اور بیع صرف پر قیاس کر کے اس کے عدم جواز کا فیصلہ دیا ہے۔

گزشتہ صفحات میں کمپنی کی ترقی یافتہ شکل کا تفصیلی بیان گزر چکا ہے اور اس کی معاشی و سماجی اہمیت وضرورت کی طرف بھی اشارہ کیا گیا ہے۔ کمپنی کی اسی نئی صورت حال کے عین مطابق کوئی عقد قرن اول میں بھلا کیسے ملے گا، اس میں ایک چھوٹے حصہ دار کو کمپنی کا کوئی مجسم و محسوس حصہ بطور مبیع کے حوالہ کرنا نہ تو ممکن ہے اور نہ ہی مناسب، اس لیے کاغذ کی رسید یا شیئرز سرٹیفکیٹ کو عرف کا اعتبار کر کے مبیع کا قائم مقام سمجھا جاتا ہے اور اس کی منتقلی کو حوالگی تسلیم کیا جاتا ہے، جب ہم نے کمپنی کے حصہ کو کمپنی کی ایک اکائی کی ملکیت کا نمائندہ مان لیا تو جہالت اور بیع صرف کے اعتراضات بھی بہت قوی نہیں رہ جاتے خاص طور سے جب نوٹ اور سکوں میں کمی بیشی کے ساتھ تبادلہ کو حضرت مفتی ؒ نے جائز قرار دیا ہے (صفحہ 96-99) تو اسی پر قیاس کرتے ہوئے شیئرز سرٹیفکٹ اور روپے میں تبادلہ بھی جائز ہوسکتا تھا۔ مذکورہ وجوہ میں سودی سرمایہ کی آمیزش بلاشبہ قابل اعتراض ہے مگر کمپنی کے وکلاء کے ہر عمل کا حصہ داروں کو ذمہ دار نہیں قرار دیا جاسکتا خاص طور پر جب کہ وہ غیر مسلم ہوں غیر جائز کاموں سے براءت کا اظہار کیا جاسکتا ہے جیسا کہ بعض دوسرے اصحاب علم وافتاء نے کیا ہے جس کا ذکر نیچے آرہا ہے، غالباً انہی اعتبارات کا خیال کر کے مفتی نظام الدین اعظمی نے اس طرح کے ایک استفتاء کے جواب میں حصص میں سرمایہ کاری کے جواز کا فتویٰ دیا ہے، اس کی افادیت کے پیش نظر استفتاء اور فتویٰ بھی نیچے دیا جاتا ہے۔

کمپنیوں سے متعلق ایک استفتاء اور مولانا مفتی نظام الدین اعظمی کا جواب

”سوال۔ کیا فرماتے ہیں علماء دین ومفتیان شرع مسائل ذیل کی بابت

تمہید

جو اشیاء ملک گیر پیمانہ پر تیار کی جاتی ہیں ان کے بنانے والے کارخانوں فیکٹریوں نیز

ان مشینوں کی ملکیت جوان کارخانوں میں نصب ہوتی ہیں چند افراد کی نہیں کثیر افراد کی ہوتی ہیں، ان کمپنیوں کولمیٹیڈ کمپنیاں کہا جاتا ہے ان کمپنیوں کے حصص عوام میں فروخت کئے جاتے ہیں لوگ تھوڑے یا بہت حصے خرید کر مالک ہو جاتے ہیں حصے خریدنے والے کارخانوں میں دخیل نہیں ہوتے ہیں، انتظامیہ ان کی ہوتی ہے جو کارخانوں کی موسس اور بانی ہوتی ہے وہ لوگ ہمہ وقت کارکن ہونے کی بنیاد پر اپنا معاوضہ بطور تنخواہ کے کارخانوں سے وصول کرتے ہیں۔ فروخت شدہ حصص ناقابل انتفاع ہوتے ہیں، عوام آپس میں اس کی خرید وفروخت کر سکتے ہیں حصص کی قیمت کمپنیوں کی پوزیشن اور نفع آوری پر کم وبیش ہوتی رہتی ہے۔ کمپنی حصص رکھنے والوں کو سالانہ منافع کا ایک محدود حصہ تقسیم بھی کرتی ہے اس تمہید کے بعد جواب طلب امور یہ ہیں کہ:

(1) کیا یہ حصص جائیداد منقولہ کی حیثیت رکھتے ہیں؟

(2) زکوٰۃ حصص کی آمدنی بین القوسین (منافع) پر جو کمپنی دے اس پر عائد ہوگی؟

(3) حصص کی فروخت سے جو آمدنی ہو اس پر عائد ہوگی یا حصص پر بھی؟ اگر حصص پر بھی عائد ہوگی تو اس قیمت پر جس پر خریدے یا اس قیمت پر جو سال پورا ہونے کے بعد بازار میں اس کی قیمت ہو؟

(4) بعض کمپنیاں قلیل نفع کمانے کی وجہ سے یا نقصان کی وجہ سے منافع تقسیم نہیں کر پاتیں نتیجتاً ان کے حصص کی قیمت اصل قیمت سے گر جاتی ہے، کبھی تو ان حصص کا خریدار ہی نہیں ملتا ایسی صورت میں حصص کی زکوٰۃ دینی ہوگی یا کس قیمت پر؟

(5) کسی ادارہ تعلیمی کو زکوٰۃ کی شکل میں حصص منتقل کئے جا سکتے ہیں یا نہیں؟

(6) ایک غور طلب بات یہ بھی ہے کہ کمپنیاں اکثر وبیشتر بینکوں اور افراد سے بھی ایک سالہ یا دو سالہ مدت پر سود کی رقم لیتی ہیں۔ اور اس سود پر لیے ہوئے روپیہ سے مال تیار کر کے فروخت کرتی ہیں۔ حصص رکھنے والوں کو جو نفع دیا جاتا ہے اس میں سود کی رقم سے کمایا ہوا نفع بھی ہوتا ہے۔ یہ ایک خلش ہے جس میں راقم الحروف جو کہ حصص ہی کا کاروبار کرتا ہے مبتلا ہے اس لیے استفتاء ارسال ہے۔

(المستفتی عبدالمنان، دہلی)

الجواب وباللہ التوفیق

(1) یہ حصص جو کمپنیوں سے خریدے جاتے ہیں جائیداد منقولہ کی حیثیت رکھتے ہیں۔

(2-3) کمپنیوں کے حصص کی جو خریداری ہوتی ہے تو اس میں اگر حصہ دار آلات

وشینوں میں بھی شریک ہوتا ہے تواس رقم کو الگ کر کے جتنے میں آلات وغیرہ کی خریداری ہوتی ہے بقیہ تمام اصل ومنافع کی رقم پر زکوٰۃ واجب ہے خواہ بعد میں ان حصص کی قیمت قلت منافع کی بنا پر کم ہی کیوں نہ ہو جائے۔

(4) کسی ادارہ تعلیمی کو (جو زکوٰۃ کا مصرف ہو) حصص زکوٰۃ کی شکل میں منتقل کئے جاسکتے ہیں۔

(5) عالمگیر پیمانے پر جو کمپنیاں قائم ہوتی ہیں اور ان کے حصص فروخت ہوتے ہیں ان میں کارخانے کو چلانے والے ان خریداروں کے وکیل ہوتے ہیں لہٰذا ایسی صورت میں مال مستفاد میں حرمت نہ آوے گی جب کہ کمپنی قائم کرنے والے غیر مسلم ہوں **فان الوکیل بالبیع کالعاقد بنفسه وفساد البیع فی حق الذمی لایستلزم حرمة الربح علی المسلم فان تبدل الملک یدفع خبث الفساد۔**

البتہ مبسوط میں ہے کہ کفار کی کمپنیوں میں شرکت خود مکروہ ہے اور اگر مسلمانوں کی کمپنیاں بھی سودی لین دین کرتی ہوں جیسا کہ آج کل غالب یہی ہے تو ان کمپنیوں میں شرکت کرنا جائز نہیں۔

فقط واللّٰہ تعالیٰ اعلم

ناقلا عن امداد الفتاوی الفحص السنی فی احکام حصص کمپنی

کتبہ العبد نظام الدین غفرلہ مفتی دارالعلوم دیوبند

الجواب صحیح، احقر محمد ظفیر الدین مفتی دارالعلوم دیوبند"

(منتخب نظام الفتاویٰ جلد اول صفحہ 113-114۔ از مولانا مفتی نظام الدین اعظمی اسلامی فقہ اکیڈمی نئی دہلی)

کمپنیوں کے حصص پر زکاۃ کے سلسلے میں جو فتاوے آئے ہیں ان کا جائزہ آخری باب کے لیے چھوڑتے ہوئے یہاں یہ ذکر کر دینا مناسب معلوم ہوتا ہے کہ مذکورہ بالا فتوے میں کمپنیوں کے حصص میں سرمایہ کاری اور ان کی خرید وفروخت کو ذرا مختلف انداز سے دیکھا گیا ہے چنانچہ اس کے جواز کا فتویٰ دیا گیا ہے۔ مفتی صاحب نے ایک اور جگہ غیر مسلم عملہ کے سودی لین دین سے بے اختیار شرکاء کو بری الذمہ قرار دیا ہے۔ (ایضا جلد اول صفحہ 200)

ایک اور موقع پر ایک مستفتی کے لمبے چوڑے اعتراضات کا جائزہ لینے کے بعد تحریر کرتے ہیں کہ "...... حصہ کے خریدنے سے خریدنے والے شرعاً اس کمپنی میں حصہ دار ہو جاتے

ہیں اور اسی کا نام شرکت ہے لہٰذا شرعاً بلا شبہ ابتداء شرکت متحقق ہو جاتی ہے پھر بعد میں جب ان حصوں کو بیچنے والوں کے پاس سرمایہ اکٹھا ہو جاتا ہے تو تغلب کر کے خود مالک بن بیٹھتے ہیں اور کمپنی کو بہ منزلہ انسان قرار دے کر مالک قرار دے لیتے ہیں۔ یہ سب فعل شرعاً ظلم وغصب ہے اس سے حصہ خریدنے والوں کی ملکیت ختم نہیں ہوتی بلکہ شرعاً حق رہتا ہے کہ وہ اپنے حصے کے بقدر جس طرح ہو حدود شرع میں رہ کر وصول کر سکتے ہیں۔'' (ایضاً صفحہ 354)

مذکورہ بالا بیان میں ابہام پایا جاتا ہے لمیٹیڈ کمپنی کی حقیقت کا مستقل قانونی وجود کے طور پر ہونا اس کے پبلک لمیٹیڈ کمپنی کے طور پر لائسنس کے حصول میں شامل ہوتا ہے، سرمایہ اکٹھا کرنے والے اس کے مالک نہیں بن بیٹھتے بلکہ کمپنی کو مناسب طور پر چلانے کا یہ تقاضا ہوتا ہے کہ کچھ بڑے حصہ داروں اور منتخب نمائندوں (ڈائریکٹرس) کا عمل دخل زیادہ ہو اور چھوٹے چھوٹے حصہ دار اس میں عملاً کوئی تصرف نہ کریں، صحیح یہ ہے کہ اس سے ان کی ملکیت ختم نہیں ہوتی، کمپنی کے خاتمہ کی شکل میں اس پر عائد سارے مطالبات پورے کرنے کے بعد جو بچ رہے گا وہ کمپنی کے حصہ داروں کو بحیثیت مالک ملے گا اس طرح ان کا مالکانہ برقرار رہتا ہے، کمپنی کو مستقل وجود دینے سے عام حصہ داروں کو یہ فائدہ حاصل ہوتا ہے کہ ان کی ذمہ داریاں (Liabilities) صرف لگے ہوئے سرمایہ تک محدود رہتی ہیں۔

مولانا فتح محمد تائب لکھنوی کی رائے

مولانا فتح محمد تائب لکھنوی نے عطر ہدایہ میں اس طرح کی کمپنیوں کے سارے پہلوؤں کا ذکر کرتے ہوئے اس کے جواز کے حق میں رائے دی ہے۔ چنانچہ فرماتے ہیں:

''شراکتی جماعت جب کہ ایک جماعت کسی نظام قانونی کی ماتحتی میں کام کرے اور ہر ایک شریک اپنے آپ کو مالکانہ حیثیت سے علیحدہ تصور کرے۔ 1۔ جائز ہے کہ ایک شخص یا کئی آدمی شرکاء سے یا اجنبیوں سے عملدرآمد قانون و اجراء کار کے لیے بمشورہ شرکاء منتخب ہوں۔ 2۔ کوئی شریک بانفرادہ حق تصرف نہیں رکھتا البتہ حق ملک حاصل ہے، 3۔ جماعت بہ ہیئت مجموعی مالک و متصرف ہے اور یہ ہیئت مجموعی خواہ باتفاق کل حاصل ہو سکتی ہے یا بغلبۂ آراء۔ 4۔ ایسی جماعت کے شرکاء اجیر و ملازم بن سکتے ہیں۔ 5۔ علیحدگی کسی شریک کی نہیں ہو سکتی، البتہ بذریعہ ھبہ یا بیع اپنا حصہ منتقل کر سکتا ہے۔ 6۔ جبکہ تعداد شرکاء محدود اور تمام ہو جائے اور کوئی شریک اپنا

حصہ بیچے تو دوسرے شرکاء مثل شفیع کے مقدم سمجھے جائیں گے۔7۔ جب کوئی حصہ میراث یا بیع وغیرہ کے ذریعہ سے کئی ٹکڑے کردیا جائے تو کارکنان جماعت زحمت مزید پر مجبور ہوں گے خواہ سب شرکاء مل کر دادوستد کریں، وکیل کریں ان کا مجموعہ ایک ذات کے برابر سمجھا جائے گا۔8۔ قانون قرارداده کی پابندی سے کوئی آزاد نہیں ہوسکتا البتہ مخالف شرع قانون بنانا معصیت اور اس کی پابندی ناجائز ہے۔9۔ ایسے جملہ قانون جو کسی نظمی حالت کے لیے وضع کئے جاسکیں مباحات سے متعلق رہیں گے اور منصوصات شرعیہ میں ان کا اثر کچھ نہیں۔10۔ یہ اعلان کہ شرکاء ذاتی طور پر کسی دین اور نقصان کے ذمہ دار نہیں بعد اعلان معتبر ہے مثل عبد ماذون کے، صرف سرمایہ شراکتی ذمہ دار رہے گا۔''

(عطر ہدایہ تطہیر الاموال فی تحقیق الحرام والحلال مصنفہ مولانا فتح محمد تائب لکھنوی صفحات118-119۔ ناشر مکتبہ نشر القران دیوبند)

یونٹ ٹرسٹ آف انڈیا (UTI) سے متعلق ایک فتویٰ کی تصحیح

شیئرز کی خرید وفروخت کے جواز کے قائلین کا اس پر اتفاق ہے کہ ایسی کمپنیوں میں سرمایہ کاری کے جواز کے لیے لازم ہے کہ ان کا کاروبار بذات خود مباح ہو چنانچہ شراب، جوا، رقص وسرود اور فحاشی کو عام کرنے والے کاروبار میں سرمایہ کاری کرنے والی کمپنیوں میں رقم لگانا جائز نہیں ہے۔ اسی طرح سرمایہ کاری کے وہ درمیانی ادارے (Investment Trust) جن کی سرمایہ کاری سودی ذرائع (Interest Bearing Instruments) میں کلی یا جزئی طور پر ہو ان کے شیئرز بھی جائز نہیں ہوں گے لیکن کمپنیوں اور سرمایہ کاری کے اداروں کے بارے میں پوری واقفیت نہ ہونے کی وجہ سے بعض اہل افتاء نے اس کی تحقیق کے بغیر جواز کا فتویٰ دے دیا ہے مثلاً نظام الفتاویٰ میں درج ایک استفتاء اور اس کے جواب میں اسی طرح کی چوک ہوئی ہے۔

استفتاء ہے'' حکومت ہند کی طرف سے ایک ادارہ بنام یونٹ ٹرسٹ آف انڈیا''

۲۔ ۴ سال سے قائم ہے جو عوام سے سرمایہ حاصل کرکے اس کو کاروبار میں لگاتا ہے، اس کے ایک حصہ کی قیمت دس روپے ہے اور بازار میں دس روپے 20 یا 25 پیسے ہے۔ اس طرح کمی بیشی کے ساتھ ملتے ہیں۔ اس میں لگائے ہوئے سرمایہ کے تحفظ کی ضامن حکومت ہے اور ہم جب چاہیں اس کو بازار میں فروخت کرسکتے ہیں یا حکومت کو واپس کرسکتے ہیں۔ اس کے منافع کا اعلان منجانب

حکومت بذریعہ اخبارات کیا جاتا ہے جو کم وبیش ہوتا ہے۔ 1۔اس سلسلہ میں عرض ہے کہ اس ادارہ میں مسلمانوں کے لیے سرمایہ لگانا جائز ہے یا نہیں۔ 2۔اس کی ایجنسی باقاعدہ قانونی طور پر لے کر کمیشن کی بنیاد پر مسلمانوں سے یا دیگر اقوام سے سرمایہ حاصل کر کے کیا اس ادارہ کو دینا جائز ہے؟

الجواب: اس ادارہ میں مسلمان کے لیے سرمایہ لگانا بھی جائز ہے اور اس کی ایجنسی باقاعدہ اور قانونی طور پر لینا بھی جائز ہے۔ اس طرح کمیشن سے اگر وہی صورت مراد ہے جو اوپر سوال میں ہے کہ مثلاً دس روپے کا حصہ دس روپے 20 یا 30 پیسے میں فروخت کرنا ہوتا ہے تو اس کی بھی شرعاً اجازت ہے اور اگر کمیشن کی کوئی اور صورت ہے تو اس کو لکھ کر حکم شرعی معلوم فرمائیں فقط اللہ تعالیٰ اعلم۔"

(منتخبات نظام الفتاویٰ جلد اول 123 یا 124)

یونٹ ٹرسٹ کے بارے میں ہم پہلے تفصیل سے لکھ چکے ہیں کہ اس کی ابتدائی اسکیموں میں سرمایہ کار کی اصل رقم کے تحفظ کی گارنٹی ہوتی تھی اور اس کا بڑا حصہ سود بردار ذرائع میں سرمایہ کاری کے لیے استعمال ہوتا تھا تا کہ ایک متعین نفع کی ضمانت ہو بعد کی کچھ اسکیموں میں UTI کی پالیسی بدل گئی اور وہ ضمانت والی بات بھی ختم ہوگئی بہر حال اس میں مطلق سرمایہ کاری کی اجازت اس کی پوری حقیقت سامنے نہ ہونے کی وجہ سے بعض لوگوں نے دیدی۔ یہ مسئلہ اکثر ہمارے درمیان بحث ومباحثہ کا موضوع رہا ہے۔ اور اس کے تعلق سے مختلف دینی اداروں اور شخصیات کے عمل پر شک وشبہ کا اظہار ہوتا رہا ہے جنھوں نے اپنے اداروں کی رقم UTI میں لگانے کی اجازت دے رکھی ہے۔ ضرورت ہے کہ اس کا بھرپور جائزہ لے کر ایک حتمی فیصلہ کا اعلان ہو جائے۔ یہاں سہ ماہی بحث ونظر میں شامل درج ذیل استفتاء اور اس پر مولانا مجاہد الاسلام قاسمی صاحب کا جواب باصواب پیش کر دینا بے محل نہ ہوگا۔

سوال ہے" خدمت عالی میں گزارش کہ حکومت ہند کی جانب سے منظور شدہ ایک عوامی ادارہ جس کا نام یونٹ ٹرسٹ آف انڈیا ہے۔ یہ ادارہ عوام کے فائدہ کے لیے وجود میں آیا ہے۔ یہ ادارہ عوام سے ان کا سرمایہ لے کر اس کو مختلف قسم کے کاروبار میں لگاتا ہے پھر اس سرمایہ سے جو آمدنی ہوتی ہے اس میں سے ہر سال مالک سرمایہ کو اس کے سرمایہ پر کچھ فیصد نفع طے کر کے سالانہ تقسیم کرتا ہے۔ یہ بات واضح رہے کہ ادارہ کے منتظمین سرمایہ داروں کا سرمایہ جن کاروبار میں لگاتے ہیں ان میں سے اکثر سودی طور پر لگاتے ہیں اور ان کے کاروبار سے حاصل ہونے

والے نفع شرعاً سودی ہی ہوتا ہے، جیسا کہ کچھ سرمایہ کمپنیوں کے پریفرنس شیئرز اورڈبنچر شیئرز میں لگاتے ہیں اور کچھ سرمایہ بینکوں کی فکس ڈیپازٹس اور بونڈس میں لگاتے ہیں اور کچھ سرمایہ سودی سرٹیفکیٹ اوروکاس پتروں میں لگاتے ہیں، بیمہ کا کاروبار بھی ہوتا ہے۔

اگرکوئی شخص غریبوں اور محتاجوں کی مدد کے لیے آمدنی کے ذرائع کھڑے کرنے کی غرض سے لوگوں سے چندہ کر کے سرمایہ جمع کرے اوراس چندہ کی رقم کو آمدنی حاصل کرنے کے لیے مذکورہ ادارہ ''یونٹ ٹرسٹ آف انڈیا'' میں لگائے اور یونٹ ٹرسٹ سے جو نفع حاصل ہو اس کو محتاجوں میں تقسیم کرے تو سوال یہ ہے کہ اس غرض سے چندہ جمع کرنا اور پھر اس کو مذکورہ یونٹ ٹرسٹ میں لگا کر اس سے نفع حاصل کرنا پھر نفع کی رقم سے غریبوں کی مدد کرنا جائز ہے یا نہیں؟ اسماعیل منوبری

الجواب: آپ کی تحریر کے مطابق یونٹ ٹرسٹ آف انڈیا کا کاروبار سودی ہے اور ان ہی سودی تجارتوں میں اپنا سرمایہ لگا کر سود بنام منافع کماتا ہے اور اپنے شیئرز ہولڈرس میں یا اپنے کھاتہ داروں کو بنام منافع کچھ آمدنی ادا کرتا ہے۔

اس سے قطع نظر کہ کھاتہ داروں کے ساتھ اس کا معاملہ سودی ہے یا غیر سودی جب کہ ادارہ کھاتہ داروں سے جمع شدہ رقم سودی کاروبار میں لگا کر منافع کھاتہ داروں کو دیتا ہے تو یوں سمجھنا چاہیے کہ یہ ادارہ سودی کاروبار کے لیے گویا کھاتہ داروں کا وکیل اور ایجنٹ ہے اور سودی کاروبار اصالتاً (براہ راست) یا وکالتاً (بالواسطہ) کیا جائے بہر صورت حرام ہے۔

دوسرے یہ بات لحاظ میں رکھی جانی چاہیے کہ کسی عمل کی حرمت یا برائی اس لیے دور نہیں ہوجائے گی کہ اس کا مقصد اچھا ہے اور نہ نیک مقصد کی خاطر حرام ذرائع کا استعمال کرنا صحیح ہے، کوئی چوری ڈکیتی اور بدکاری اس لیے کرے کہ اس کی آمدنی سے غریبوں کی مدد کی جائے گی۔ ظاہر ہے کہ اسے صحیح نہیں کہا جائے گا۔لہٰذا سوال میں مذکورہ چندہ اور یونٹ ٹرسٹ میں لگا کر منافع حاصل کرنا، چاہے اس کی آمدنی غریبوں کے لیے ہی ہو، جائز نہیں ہے۔'' فقط مجاہد الاسلام قاسمی

(سہ ماہی بحث ونظر جلد 3 شمارہ 9 صفحات 103-104)

شیئرز بازار سے متعلق استفتاء کرنے والوں کی خود اپنی معلومات کی کمی یا جان بوجھ کر بعض حقائق کے اخفاء اور مسؤلین کی اپنی ناواقفیت کی وجہ سے اس سے متعلق صحیح رائے قائم کرنے اور ٹھیک موقف اپنانے میں تسامح کا واقع ہوجانا کچھ بعید نہیں ہے۔ اس کی ایک اور مثال ملاحظہ ہو۔

اسٹاک ایکسچینج / حصص کی خرید وفروخت سے متعلق

مولانا محمد تقی امینی رح کی رائے

1969 میں مشہور عالم دین مولانا محمد تقی امینی صاحب سابق ناظم دینیات علی گڑھ مسلم یونیورسٹی سے سٹہ بازی اور اسٹاک ایکسچینج پر خرید وفروخت کے بارے میں پاکستان سے ایک صاحب نے استفسار کیا۔ (مقالات امینی مرتبہ مولانا محمد تقی امینی، علی گڑھ مسلم یونیورسٹی علی گڑھ 1970 صفحات 120-118) اس استفسار میں کہا گیا ہے کہ شیئر بازار میں درخواست کے ساتھ دی گئی قسط (Application money) پر سرمایہ کار نفع کما لیتا ہے اور اگر اندازہ ہو کہ قیمت نہیں بڑھے گی تو اسے واپس لے لیتا ہے جو لوٹا دی جاتی ہے۔ حالانکہ یہ صحیح نہیں ہے کہ درخواست دیکر کوئی واپس لے لے اور کمپنی اسے رقم لوٹا دے۔ سائل کی مراد شاید شیئرز کو فروخت کر کے رقم نکال لینے کی ہے۔

مولانا نے اسٹاک ایکسچینج پر شیئرز کی خرید وفروخت کی مختلف خرابیوں کا تذکرہ کرنے کے بعد اسے ناجائز قرار دیا ہے۔ اور آخر میں اسلامی نظام کے تحت متبادل پیش کرنے کی کوشش کی ہے جس پر اور بہت سے اہل علم بحث وتمحیص کر رہے ہیں۔ یہ صحیح ہے کہ شیئرز کی خرید وفروخت میں سٹہ بازاری، فریب دہی اور دوسری بہت سی خرابیوں کے در آنے کا امکان ہوتا ہے لیکن اس کی روک تھام کے لیے حکومت نے ادارے بھی قائم کر رکھے ہیں اور ان سے بچتے ہوئے کوئی اس میں سرمایہ کاری کرے تو اسے کیسے منع کر سکتے ہیں۔ یہ ایسا ہی ہے جیسے غلہ جات، سونے چاندی اور دیگر اشیاء میں سٹہ بازاری، ربا وقمار، ذخیرہ اندوزی، نفع خوری وغیرہ کی خرابیوں کا پایا جانا۔ اس سے ان اشیاء کی خرید وفروخت کو کوئی منع نہیں کرتا۔ البتہ جہاں یا جن معاملات میں یہ برائیاں پائی جائیں انھیں منع کر دیں گے۔ راقم سطور کا اندازہ ہے کہ شیئرز میں سرمایہ کاری سے متعلق مولانا کی رائے آخر عمر میں کچھ بدل گئی تھی۔ مجھے یاد ہے کہ وفات سے ڈیڑھ دو سال قبل ایک مجلس میں یونٹ ٹرسٹ آف انڈیا میں سرمایہ کاری سے متعلق گفتگو ہو رہی تھی۔ اس میں مولانا کی نیم رضا خاموشی کو دیکھتے ہوئے خاکسار نے عرض کیا کہ یونٹ ٹرسٹ آف انڈیا کی زیادہ تر سرمایہ کاری سود بردار ذرائع میں ہوتی ہے، جو تھوڑا سرمایہ نفع ونقصان والے شیئرز میں لگایا جاتا ہے تو اس کے نزدیک اس کا کوئی اعتبار نہیں کہ وہ شیئرز کن حلال یا حرام اشیاء وخدمات پیدا کرنے والی کمپنیوں

کے ہیں وہ تو یہ دیکھتا ہے کہ نفع کہاں زیادہ ملے گا۔ اس پر مولانا نے مجھ سے ہنستے ہوئے فرمایا ''تم لوگ ہر چیز کو حرام بتاتے ہو، یہ بھی تو بتاؤ سرمایہ کوئی لگائے کہاں؟ کیا فلاں جماعت کو دیدیں یا فلاں کمپنی کے حوالے کردیں (جو اسلامی بنیادوں پر سرمایہ جمع کر کے بیٹھ گئی)؟'' مولانا کا یہ جملہ کہ یہ بھی بتاؤ کہ سرمایہ کوئی مسلمان لگائے کہاں؟ بڑا چبھتا ہوا تھا جواب بھی بار بار یاد آتا ہے، سچ ہے کہ کسی چیز سے روکنے کے ساتھ ساتھ اگر اس کے نعم البدل کی نشان دہی نہ ہو تو بات زیادہ مؤثر نہیں ہو سکتی اور آج ہماری یہی سب سے بڑی مجبوری ہے۔

مفتی محمد تقی عثمانی کی نظر میں شیئرز کی خرید وفروخت کی شرعی حیثیت

معاصر علماء میں مشہور عالم مولانا مفتی محمد تقی عثمانی صاحب نے کمپنی کے مروجہ نظام کو خود اچھی طرح سمجھنے کے بعد اس کے مختلف پہلوؤں پر شرعی حیثیت سے بڑی گہری نظر ڈالی ہے۔ اس کی افادیت کے پیش نظر ذیل میں اس کا خلاصہ پیش کیا جاتا ہے تفصیلات کے لیے مولانا کے لکچروں کا مجموعہ ''اسلام اور جدید معیشت وتجارت، مطبوعہ دارالاشاعت دہلی صفحات 79-94 ملاحظہ ہو۔''

مولانا فرماتے ہیں کہ کمپنی کی جو خصوصیات سامنے آئی ہیں ان کے لحاظ سے کمپنی شرکت کی معروف اقسام میں سے کسی میں داخل نہیں اس لیے اس کے جواز سے متعلق علماء معاصرین نے تین طرح کے نقطۂ نظر اپنائے ہیں۔ ایک یہ کہ کمپنی شرکت کی شرعاً معروف قسموں سے کسی میں بھی بہ تمام وکمال داخل نہیں لہٰذا یہ جائز نہیں، دوسرا نقطۂ نظر یہ ہے کہ شرکت کی اقسام منصوص نہیں ہیں اگر شرکت کی کوئی صورت ان اقسام میں داخل نہ ہو اور شرکت کے اصول منصوصہ میں سے کسی کے خلاف بھی نہ ہو تو وہ جائز ہوگی۔ تیسرا نقطۂ نظر حضرت حکیم الامت تھانویؒ کا ہے انھوں نے فرمایا کہ اپنی حقیقی روح کے اعتبار سے کمپنی شرکت عنان میں داخل ہے۔ (بحوالہ امداد الفتاویٰ جلد 3 صفحہ 464) مولانا عثمانی صاحب کا رجحان دوسرے اور تیسرے نقطۂ نظر کی طرف ہے (اسلام اور جدید معیشت و تجارت صفحہ 79-80)۔ کمپنی سے متعلق ایک چیز جو اکثر علماء کو کھٹکتی ہے وہ اس کا الگ قانونی وجود ہے جس کو شخص قانونی بھی کہا جاتا ہے اس انوکھے تصور اور جدید اصطلاح کی وجہ سے بھی کچھ لوگوں نے اسے ناجائز کہا ہے، مولانا کے مطابق اصطلاح ضرور جدید ہے مگر تصور نیا نہیں ہے اسلام میں وقف، بیت المال وغیرہ کے ادارے بھی اپنا الگ قانونی وجود رکھتے ہیں۔ مولانا نے محدود ذمہ داری

کے تصور کو بھی دلائل کے ذریعہ شرعا درست ٹھہرایا ہے (ایضا صفحہ 80-83)۔مولانا کے خیال میں کفالت اور اس پر کمیشن کی بھی گنجائش نکل سکتی ہے (ایضا صفحہ 83-84)۔

مولانا نے بعض علماء کی اس رائے سے اختلاف کیا ہے کہ شیئرز کمپنی کے اثاثوں میں شیئرز ہولڈر کی ملکیت کی نمائندگی نہیں کرتا، ان کے نزدیک شیئرز ہولڈر کی کمپنی کے اثاثوں میں متناسب ملکیت ہوتی ہے،یہی وجہ ہے کہ اگر باہمی قرارداد سے کمپنی تحلیل ہوجائے تو شیئرز ہولڈر کو صرف ان کی لگی ہوئی رقم واپس نہیں ملتی بلکہ کمپنی سے اثاثوں کا مناسب حصہ ہر شیئر ہولڈر کو دیا جاتا ہے،شیئرز کی خرید وفروخت دراصل کمپنی کے اثاثوں میں سے متناسب ملکیت کی خرید وفروخت ہے (ایضا صفحہ 85)۔

شیئرز کی خریداری دو مقاصد سے ہوسکتی ہے۔ایک تو یہ کہ شیئرز خریدنے والے کا مقصد کمپنی کا حصہ دار بن کر سرمایہ کاری کرنا ہے اور وہ انہیں لمبے عرصہ تک روکے رکھے، دوسرا مقصد یہ ہوسکتا ہے کہ وہ اس ارادے سے خریدے کہ اس کی قیمت بڑھے گی تو فروخت کر کے نفع کماؤں گا، جہاں علماء کی اکثریت پہلے مقصد کے لیے شیئرز کی خریداری کو جائز ٹھہراتی ہے ان میں سے کچھ دوسرے مقصد کے لیے شیئرز کی خریداری کو ناجائز قرار دیتے ہیں ۔ عالم اسلام کے معروف عالم شیخ محمد صدیق الضریر اسی کے قائل ہیں ۔کیونکہ اس سے سٹہ بازی کو بڑھاوا ملے گا،مولانا عثمانی صاحب کے بقول اصل سوال یہ نہیں کہ خریدار کس ارادے اور نیت سے خرید رہا ہے اصل سوال یہ ہے کہ شیئرز فی نفسہ بیع وشراء کے قابل ہیں یا نہیں جب یہ بات تسلیم کرلی گئی کہ شیئرز قابل بیع وشراء ہیں اور شیئرز کی بیع دراصل کمپنی کے اثاثوں میں متناسب حصے کی بیع ہے تو خرید وفروخت جائز ہوگی، خواہ کسی بھی نیت سے ہو، خواہ شیئرز اپنے پاس رکھ کر سرمایہ کاری کے لیے ہو یا قیمت بڑھنے پر بیچ کر نفع کمانے کے لیے ہو، کسی چیز کو قابل بیع وشراء ماننے کے بعد محض نیت کی بنیاد پر جواز وعدم جواز کی تفریق کی کوئی فقہی وجہ نہیں ہاں البتہ بیع وشراء کے شرعی شرائط کو ملحوظ رکھنا ضروری ہے اور ان شرائط کی رعایت کرنے سے سٹہ بازی کا سد باب خود ہی ہوجائے گا (ایضا صفحہ 90)۔اس طرح مولانا اس بات سے بھی متفق نہیں ہیں کہ ''تخمین وقیاس آرائی جس کو سٹہ (Speculation) کہا جاتا ہے بذات خود حرام ہے یہ بات غلط ہے، تخمین (Speculation) یہ ہے کہ یہ اندازہ لگایا جائے کہ کس چیز کی قیمت بڑھ رہی ہے اور کس کی قیمت کم ہورہی ہے جس کی قیمت کم ہونے کا اندیشہ ہے اس کو بیچ دیا جائے اور جس کی قیمت بڑھنے کی امید ہو اس کو رکھا جائے یہ بات بذات خود ممنوع نہیں، یہ تو ہر تجارت میں ہوتی ہے، جو بات ممنوع ہے وہ یہ ہے کہ بیع وشراء کی شرعی

شرائط کی رعایت نہ کی گئی ہو۔ مثلاً غیر مملوک کی بیع یا غیر مقبوض کی بیع کی جارہی ہو یا قمار کی شکل بن رہی ہو، قمار دو باتوں سے مل کر بنتا ہے ایک یہ کہ ایک طرف سے ادائیگی متعین ہو اور دوسری طرف سے موہوم ہو۔ دوسری بات یہ کہ جس طرف سے ادائیگی ہوگئی ہے اس کی رقم دو باتوں میں دائر ہو یا تو یہ رقم خود بھی ڈوب جائے گی یا اور رقم کو کھینچ کر لائے گی'' (ایضا صفحہ 90)۔

مولانا ان کمپنیوں کے شیئرز کی خرید وفروخت کو جائز نہیں سمجھتے جن کی وجود میں آنے سے پہلے ہی اسٹاک ایکسچینج میں ان کی لسٹنگ ہوجاتی ہے'' اس لیے کہ شیئرز کی بیع دراصل کمپنی کے اثاثوں کی بیع ہوتی ہے اور یہاں ابھی کمپنی کی ملکیت میں اثاثے ہیں ہی نہیں۔'' (ایضا صفحہ 90) اسی طرح مستقبل کی بیع (Future Sale) یعنی شیئرز کی ایسی بیع وشراء کہ شیئرز لینا دینا مقصود نہ ہو محض نفع ونقصان برابر کر کے نفع کمانا مقصود ہو تو یہ بھی شرعاً جائز نہیں ہے (ایضا صفحہ 91)۔ غائب سودے (Forward Trading) جن میں بیع کی اضافت مستقبل کی طرف کی جاتی ہے وہ بھی شرعاً جائز نہیں'' (ایضا صفحہ 91)۔ جیسا کہ اوپر ذکر کیا گیا مولانا کے نزدیک'' حاضر سودے (Spot Trading) جائز ہیں، خواہ نیت سرمایہ کاری کی ہو چاہے شیئرز بیچ کر نفع کمانے کی'' (ایضا صفحہ 91)۔

شیئرز کی آن لائن تجارت سے پہلے حاضر سودے میں شیئرز کا قبضہ بعض انتظامی مجبوریوں کی بنا پر کئی ہفتے تاخیر سے ہوتا تھا حاضر سودا ہوجانے کے بعد شیئرز وصول کرنے سے پہلے ان کی آگے بیع کرنا جائز ہے یا نہیں اس سلسلہ میں مولانا کی رائے کا خلاصہ یہ ہے کہ جہاں حسی قبضہ تو نہ ہوا ہو مگر مشتری کا حکماً قبضہ ہو چکا ہو تو اس کی بیع جائز ہوگی چنانچہ شیئرز کی بیع کی تکمیل ہوتے ہی مبیع سے انتفاع مشتری کے تصرف میں آجاتا ہے اور اس کا ضمان بھی ثابت ہوجاتا ہے اس کا تقاضا ہے کہ سرٹیفکیٹ کے ہاتھ میں آنے سے پہلے بھی شیئرز کی بیع جائز ہو لیکن چونکہ عرف میں شیئرز کا قبضہ اسی وقت سمجھا جاتا ہے جب سرٹیفکیٹ ہاتھ میں آجائے اس لیے عدم جواز کا حکم ہونا چاہیے بالخصوص جب کہ اس طرح سٹے کے کاروبار کی حوصلہ افزائی بھی ہوسکتی ہے لہذا احتیاط یہی ہے کہ سرٹیفکیٹ پر قبضہ سے پہلے آگے بیع نہ کی جائے'' (ایضا صفحہ 91-92)۔ اب آن لائن لین دین کی وجہ سے کمپیوٹر پر معاملہ فوراً طے ہوجاتا ہے مگر پھر بھی تصفیہ اور سارے دفاتر میں اندراج دو تین دن بعد ہوتا ہے۔ اب اس مسئلہ پر پھر سے غور کرنے کی ضرورت ہے۔ مکمل اندراج کی کارروائی سے پہلے بیع کی اجازت سے سٹہ بازی کو فروغ ہونے کا اندیشہ ہے اور کمپیوٹر کے پردے کے سامنے بیٹھ کر مثل شطرنج کے مہروں کے اس شیئر کو لیا اس شیئر کو بیچا کے عمل میں

گھنٹوں صرف ہوگا جیسا کہ بعض لوگ ایسا کرتے نظر آتے ہیں۔شیئرز میں سرمایہ کاری ایک سنجیدہ عمل کے طور پر ہونا چاہیے نہ کہ جواری کا کھیل ہو۔

مولانا عثمانی کے مطابق جب کمپنی ابھی اپنی تیاریوں کے مرحلہ میں ہو اور اس نے اثاثہ جات جیسے زمین بلڈنگ مشین وغیرہ نہیں حاصل کی ہیں اس صورت میں شیئرز کا اپنی قیمت عرفی سے کم یا زیادہ پر فروخت کرنے سے ربا الفضل (دو ہم جنس چیزوں کو تفاضل کے ساتھ بدلنا جس سے منع کیا گیا ہے) کا ارتکاب ہوگا اسی طرح جب کمپنی نقد اور دیگر اثاثہ جات پر مشتمل ہو تو اس کے شیئرز کی قیمت کمپنی کے نقد کے تناسب سے کم نہیں ہونی چاہیے (ایضا صفحہ 86-87)۔

راقم کے خیال میں مذکورہ بالا رائے قائم کرتے وقت اس بات کو پیش نظر نہیں رکھا گیا ہے کہ کمپنی کے قیام کے وقت کیا کیا تیاریاں کرنی پڑتی ہیں اور ان پر کتنے اخراجات آتے ہیں، کوئی کمپنی بس ایسے نہیں قائم ہو جاتی کہ کوئی شخص اٹھ کر اعلان کر دے کہ میں اتنے سرمایہ سے فلاں نام کی فلاں کام کے لیے کمپنی قائم کر رہا ہوں اس کے حصص فروخت کے لیے پیش ہیں اور لوگ اس کے شیئرز خرید کر اس کے لیے پورا سرمایہ فراہم کر دیں، کمپنی کے قیام اور اس کی حصہ داری کے لیے پیش کش (Offer) سے قبل اچھی خاصی تیاری کرنی پڑتی ہے بالعموم تو کمپنی کا کچھ نہ کچھ وجود پہلے سے رہتا ہے، اگر بالکل ہی نئی ہو تو اس کے پروجیکٹ کی تیاری کے لیے ماہرین کی خدمات حاصل کرنا اور اس کا اطمینان بخش پروجیکٹ تیار کرانا۔اس کا Evaluation (تقویم) کروانا، حکومت سے منظوری لینا۔اس کے لیے کفالت (Under writing) حاصل کرنا۔کم از کم ایک آفس قائم کرنا اور اس کے لیے چند ملازمین رکھنا وغیرہ بہت سے ایسے اخراجات ہیں جو مجموعی طور پر کم سے کم چھ ہندسوں میں پہنچ جاتے ہیں شیئرز سے وصول ہونے والی رقم کی بنیاد ہی پر کئے جاتے ہیں۔اس طرح جمع ہونے والے سرمایہ میں سے اچھا خاصہ اس مد میں فوراً ہی نکل جاتا ہے اس لیے جاری ہونے والی سند یا سرٹیفکیٹ کا مطلب بعینہ وہی اور اتنی ہی رقم نہیں رہتا جو اس کے اجراء سے حاصل ہوتی ہے۔اس کمپنی کے حصص کی قدر و قیمت کا انحصار اب اس پر ہوگا کہ اس کے پروان چڑھانے والے (Promoters) کون ہیں، ان حصص کی بازار میں مانگ کتنی ہے اور اس کمپنی کی کامیابی کے امکانات کتنے ہیں اس لیے اب اس کمپنی کے حصص کو نقد سے کمی بیشی پر ربا الفضل کا شبہ صحیح نہیں معلوم ہوتا۔خاص طور سے جبکہ وہ شیئرز خود کمپنی نہیں واپس خریدتی بلکہ کوئی اور شخص

لیتا ہے۔ مزید یہ کہ کمپنی میں سرمایہ کاری کے لیے نقد جمع کرنے اور ان کے حصص میں تبدیلی ہونے کے بعد کمپنی سے وہ نقد واپس آنے کا نہیں، اب اس کمپنی میں جزئی حصہ داری اور ملکیت کے ایک دستاویز کے طور پر وہ سرٹیفکٹ جاری ہوگیا ہے اور اس کی خرید و فروخت اس جزئی حصہ داری اور ملکیت کی خرید و فروخت ہوگی۔ اس طرح اپنے وظیفہ اور اپنی نقدیت اور سیالیت (Liquidity) کے اعتبار سے سرٹیفکیٹ کی ماہیت نقد سے بالکل مختلف ہوگئی اب اس کا نقد سے بدلنا دو الگ جنسوں کا تبادلہ ہوا اس لیے اس میں ربا الفضل کا اندیشہ نہیں۔ ہمارے بعض علماء نے تو ذرا کٹے پھٹے نوٹ ہونے پر تفاضل جائز قرار دے دیا ہے مثلاً ایک سوال کے جواب میں حضرات مفتیان دار العلوم دیوبند فرماتے ہیں ”نوٹ (کاغذی نوٹ) نہ کیلی ہے اور نہ وزنی بلکہ عددی ہے اس لیے کمی بیشی کے ساتھ بدلنا جائز ہے۔“ (منتخبات نظام الفتاویٰ جلد اول صفحہ 299) اس طرح اس بات سے بھی اتفاق مشکل معلوم ہوتا ہے کہ جہاں کمپنی کے پاس ثابت اور سیال اثاثے یعنی بلڈنگ، مشینیں، زمین وغیرہ کے ساتھ نقد موجود ہو وہاں حصص کا تبادلہ کمپنی میں موجود نقد کے تناسب سے کم نہیں ہونا چاہیے (اسلام اور جدید معیشت و تجارت صفحہ 87)۔ راقم کا خیال ہے کہ کمپنی کے ثابت اثاثوں کے ساتھ نقد اثاثوں میں مستقل کمی بیشی ہوتی رہتی ہے اس لیے یہ بڑا مشکل ہے کہ ہر وقت نقد کا تناسب معلوم ہو سکے۔ پھر حصص کی قیمتوں کے تغیر کے پیچھے بہت سارے اسباب ہوتے ہیں انہیں صرف ثابت و سیال اثاثوں سے مربوط کرنا صحیح نہیں ہے۔ شیئرز سرٹیفکیٹ پر مرقوم اس کی قیمت عرفی کمپنی میں حصہ داری یا ملکیت کی نمائندگی کرتی ہے اس کے بعد بازار میں خواہ اس کی کوئی قیمت ہو اس سے کمپنی پر کوئی فرق نہیں پڑتا مثلاً ایک کروڑ سے قائم کسی کمپنی نے اگر سو سو روپے کے شیئرز جاری کیے تو ایک شیئر کمپنی کی ملکیت کے لاکھویں حصہ کی نمائندگی کرے گا۔ اب اگر کسی کے پاس اس کمپنی کے سو شیئرز ہیں تو گویا وہ کمپنی کے ہزارویں حصہ کا مالک ہے (1/1000=100x100/10000000) اب کمپنی کو اس سے مطلب نہیں کہ بازار میں اس کی کیا قیمت ہوتی ہے کمپنی کی ترقی یا زوال سے اس کے شیئرز کی قیمت میں بڑھوتری یا کمی آسکتی ہے مگر سو شیئرز رکھنے والا ہمیشہ اس کمپنی کے ہزارویں حصہ کا مالک ہوگا۔ اور جب وہ کسی دام ان شیئرز کو بیچتا ہے تو گویا اس رقم کے بدلے اس نے اپنی ملکیت منتقل کر دی۔

مولانا عثمانی صاحب نے کسی کمپنی کے شیئرز کی خرید و فروخت کے لیے یہ شرط لگائی ہے

کہ اس کا بنیادی کاروبار حلال ہو۔ یہ ایک ایسی شرط ہے کہ جس سے کسی مسلمان کو اختلاف نہیں ہوسکتا لیکن بعض لوگ بس اتنا یاد رکھتے ہیں کہ اگر کسی سرمایہ کاری میں پہلے سے متعین نفع نہ ہو بلکہ نفع ونقصان کی بنیاد پر شرکت ہو تو جائز ہے اور اس سے آگے کی بات نہیں سوچتے کہ خود کمپنی کا عمل کیسا ہے اور اس کے ذرائع آمدنی کیا ہیں؟ اس لیے لوگوں کو یہ ذہن نشین کرانا ضروری ہے کہ صرف مشارکت ہونا کافی نہیں ہے بلکہ حلال کاروبار میں مشارکت ہو۔

موجودہ پبلک کمپنیوں کے ساتھ ایک مشکل یہ ہے کہ وہ سود پر قرض لیتی ہیں یا لینے پر مجبور ہوتی ہیں اور زائد رقم سودی اکاؤنٹ میں رکھواتی ہیں اس طرح حلال کاروبار میں بھی سود کی آمیزش ہوجاتی ہے۔ اس سلسلہ میں مولانا عثمانی صاحب کی رائے ہے کہ ایسی کمپنیوں میں شرکت کرنا اس وقت صحیح ہوسکتا ہے جبکہ اس کمپنی کی سالانہ میٹنگ میں یہ آواز اٹھائی جائے کہ ہم اس سودی لین دین کو درست نہیں سمجھتے اور نہ سودی لین دین پر راضی ہیں اس کو بند کیا جائے تاکہ اس طرح سودی لین دین سے ہماری براءت ہوجائے اور سود کی آمدنی کا جو حصہ شیئر ہولڈر کو ملے اس کا حساب لگا کر غریبوں کو دے دے۔ (ایضا صفحہ 87-88)

یہ ہمارے سیاسی ومعاشی نظام کی خرابی ہے کہ اس طرح کی سودی آمیزش سے پاک کمپنی کا ملنا مشکل ہے۔ بہرحال جب تک کوئی اس کا بدل نہیں سامنے آجاتا، ایسی کمپنیوں کے ساتھ مشارکت بکراھیت جائز ہوگی خاص طور سے جبکہ معاملہ کی شرائط کا بدلنا اپنے اختیار میں نہ ہو لیکن ضروری ہے کہ ایک مسلمان اس غیر اسلامی نظام سے کبھی مطمئن نہ ہو اور اس کو بدلنے کے لیے حسب استطاعت کوشاں ہو۔ جہاں تک کمپنی کی سالانہ میٹنگ یا بورڈ آف ڈائریکٹرس کی میٹنگ میں سودی قرض لینے سے اختلاف کرنے کے اعلان کا تعلق ہے اس کا موقع ملے تو ضرور کرنا چاہیے لیکن اس کے اور بھی طریقے ہوسکتے ہیں۔ مثلاً خط وکتابت، کتابچہ، مضامین کی اشاعت اور تقریر وتحریر کے دوسرے وسائل کے ذریعہ اسلامی موقف سمجھانے اور اس پر انہیں مطمئن کرنے کی مسلسل کوشش ہونی چاہیے۔

مشہور بین القومی اسلامی سرمایہ کاری کی کمپنی البرکہ گروپ تقریباً ہر سال بہت سے علماء، اصحاب افتاء وماہرین اسلامی معاشیات کا سیمینار منعقد کراتی رہی ہے جس میں اسلامی سرمایہ کاری کے مختلف مسائل زیر غور آتے رہے ہیں اب تک اس طرح کے 35 سے زائد سیمینار منعقد ہوچکے

ہیں۔ البرکہ گروپ نے ان کے فیصلوں کا ایک مجموعہ ''الفتاوی الشرعیہ فی الاقتصاد'' کے نام سے شائع کیا ہے۔ اس میں ان کمپنیوں کے حصص کی خریداری کے بارے میں جو کہ بجائے خود حلال کاروبار کرتی ہیں لیکن ان سے سودی قرض کے لین دین کا ارتکاب بھی ہوتا ہے درج ذیل رائے ظاہر کی ہے۔

''غیر اسلامی ملکوں میں کام کرنے والی کمپنیوں کے حصص کی خریداری سرمایہ کاری کرنے والوں کے لیے جائز ہے جبکہ انہیں شک وشبہ سے پاک کوئی اور بدل نہ ملے۔ (الفتاویٰ الشرعیہ فی الاقتصاد، قاھرہ دار الحرمین للطباعۃ 1992 صفحہ 17-18) سودی قرضہ کے سلسلہ میں بعض علماء نے یہ حد مقرر کی ہے کہ اس کا تناسب کل رأس المال کے ایک تہائی سے کم ہو۔ ایک تہائی کی بنیاد ایک حدیث ہے جس میں رسول اللہ صلی اللہ علیہ وسلم نے ایک صحابی سے فرمایا کہ بس ایک تہائی مال اللہ کی راہ میں دیدو۔ ایک تہائی بہت ہے (والثلث کثیر)۔ (بخاری ومسلم)

کچھ حضرات کو اس استدلال اور ایک تہائی کی حد سے اختلاف ہے لیکن بہتر ہے کہ کوئی حد بندی ہو، بجائے اس کے کہ بالکل کھلا چھوڑ دیا جائے یا بالکل پابندی لگا کر مشکل میں ڈال دیا جائے۔ چونکہ سود سے حاصل سرمایہ کی آمدنی کمپنی کے حصہ داروں کو بھی ملے گی اس لیے کسی طرح اس کا اندازہ کر کے اتنا حصہ نکال دینا چاہیے۔ بعض نے اس کے کچھ طریقے بھی سمجھائے ہیں۔ (محمد حسن کھٹکھٹے)

اجتماعی غور وفکر کی ضرورت

پچھلے صفحات میں ہم نے دیکھا کہ شیئرز مارکیٹ میں سرمایہ کاری سے متعلق علماء کرام و حضرات اصحاب افتاء کی آراء وفتاوے میں ایک طرح کی ارتقائی تبدیلیاں ہوئی ہیں۔ ابتدا میں جب مشترکہ سرمایہ کی کمپنیوں کی حقیقت بالکل واضح نہیں تھی اس کے عدم جواز کا صراحت کے ساتھ فتویٰ دیا گیا پھر جیسے جیسے معیشت کے لیے ان کی ضرورت اور ان کی صحیح حیثیت کا علم ہوتا گیا آراء میں تبدیلی آتی گئی، اس میں مستفتی حضرات کی کوتاہیوں کا بھی بڑا دخل رہا ہے۔ کسی مستفتی نے کمپنیوں کا کوئی پہلو نمایاں کر کے رائے مانگی، کسی نے کوئی دوسرا پہلو ذکر کر کے فتویٰ پوچھا، اس طرح رائے دینے میں فرق واقع ہوا پھر ان فتویٰ پوچھنے والوں نے بھی اپنے مقصد کی چیزیں لیں اور بقیہ چھوڑ دیں اور جہاں چاہا اس میں تصرف کر دیا۔

اب ضرورت اس بات کی ہے کہ علماء واصحاب افتاء کی جماعت اجتماعی طور پر شیئرز بازار کے مسائل کو اپنی بحث کا موضوع بنائے، قدیم وجدید فتاویٰ اور ان کی بنیادوں کا جائزہ لے، کسی

مستفتی کی وضاحت کے بجائے کمپنی کے مروجہ نظام وموجودہ طریقہ کار کا ضروری حد تک خود مطالعہ کرے اور کسی اجتماعی فیصلہ پر پہنچنے کی کوشش کرے، الحمدللہ اسلامی فقہ اکیڈمی نے اس کا آغاز کر دیا ہے امید ہے کہ اس کے فیصلوں کے بعد اس سلسلہ میں پایا جانے والا فکری انتشار جاتا رہے گا۔

علماء اور اصحاب افتاء کو ان مسلم ماہرین معاشیات کی رایوں کو بھی سامنے رکھنا چاہیے جو کمپنی کے مروجہ نظام اور طریقۂ کار سے پوری طرح واقفیت رکھنے کے ساتھ اسلام کے بنیادی مآخذ سے بھی آشنا ہوتے ہیں۔ اور ان کی روشنی میں پیش آمدہ مسائل کو حل کرنا چاہتے ہیں۔ اگلے باب میں ہم ان اسلامی معاشیات کے ماہرین کی رایوں کا جائزہ لینے کی کوشش کریں گے تاکہ ان سے بھی واقفیت ہو جائے۔

باب نہم

اسٹاک مارکیٹ اور مسلم ماہرین معاشیات

اس باب میں ہم اسٹاک مارکیٹ اور متعلقہ موضوعات پر مسلم ماہرین معاشیات کی رایوں کا جائزہ لیں گے، یہاں یہ بات شروع ہی میں واضح کردینا مناسب معلوم ہوتا ہے کہ عام طور پر مسلم ماہرین معاشیات اسلامی ملکوں کے سیاق وسباق میں گفتگو کرتے ہیں جہاں اقتدار اور قوت نافذہ مسلمانوں کے ہاتھوں میں ہے اور وہ اسٹاک مارکیٹ اور اس کے اعمال ووظائف کو اسلامیانے پر قدرت رکھتے ہیں۔

علماء واہل افتاء، خاص طور سے جن کا تعلق ان ممالک سے ہے جہاں مسلمان اقلیت میں ہیں وہ موجودہ طریقۂ کار پر حکم لگاتے ہیں، رہی یہ بات کہ اسٹاک مارکیٹ میں کیا تبدیلیاں لانی چاہیے، کیسے موجودہ غلط طریقے کو بدلنا چاہیے، ان کا اسلامی نعم البدل کیا ہوسکتا ہے تو اس طرح کی گفتگو ان کے یہاں کم ہوتی ہے، جبکہ مسلم ماہرین معاشیات کا محور گفتگو زیادہ تر معیشت کے لیے اسٹاک مارکیٹ کی ضرورت اور فوائد، اس کی اصلاح کی تدابیر، ان کے غیر اسلامی عناصر کا خاتمہ، غیر اسلامی طریقوں کا تجزیہ، اسلامی نعم البدل کی تجاویز وغیرہ جیسے مسائل ہوتے ہیں، مسلم ماہرین معاشیات کی اکثریت اپنے موضوع پر مہارت کے ساتھ ساتھ اسلامی ماخذ سے بھی واقفیت رکھتی ہے اور ان کی کوشش ہوتی ہے کہ پیش آمدہ مسائل کا حل اسلام کے بنیادی ماخذ میں ڈھونڈا جائے اور مختلف مذاہب فقہ کی کاوشوں کو اسلام کا مشترکہ سرمایہ سمجھ کر ان سے بھی استفادہ کیا جائے۔

اس کتاب میں جن مسلم ماہرین معاشیات کی رایوں کا جائزہ لیا گیا ہے ان کی تحریروں کی فہرست آخر میں دی گئی ہے یہاں صرف مصنف کا نام اور کتاب یا رسالہ کا صفحہ نمبر دیا گیا ہے، اہل تحقیق تفصیل کے لیے اصل کی طرف رجوع کرسکتے ہیں۔

پبلک کمپنیاں اور محدود ذمہ داری

پروفیسر محمد علی القری، سابق ڈائریکٹر مرکز ابحاث الاقتصاد الاسلامی، جدہ، نے مشترکہ سرمایہ کی پبلک کمپنیوں کے شرکاء کی محدود ذمہ داری (limited Liability) کا تذکرہ کرتے ہوئے لکھا ہے کہ یہ امر اس کو اسلامی عقود کے زمرہ میں داخل کرنے کی راہ میں بڑی رکاوٹ رہا ہے اس لیے کہ شریعت کے مسلمہ عقود میں محدود ذمہ داری کے مماثل کوئی چیز نہیں ہے، لیکن جن علماء نے اس مسئلہ پر غور کیا انہوں نے اصولی طور پر اس طرح کے عقد کو جائز قرار دیا ہے۔ (القری۔ص ۱۶۶)

گزشتہ باب میں ہم لکھ چکے ہیں کہ مفتی تقی عثمانی نے پبلک کمپنیوں اور ان کے شرکاء کی محدود ذمہ داری کے جواز میں کچھ شرعی دلائل بھی دیے ہیں۔ (اسلام اور جدید معیشت وتجارت ص ۸۱۔ ۸۳)

جواز کی شرائط

پروفیسر القری کے مطابق درج ذیل شرائط کے ساتھ شیئرز میں سرمایہ کاری اور مشترکہ عوامی کمپنیوں کا معاملہ جائز ہے:

''کمپنی ان تمام سرگرمیوں سے بچتی ہو جو منع ہیں۔ مثلاً حرام اشیاء کی پیداوار، ان کی تجارت، جوا، شراب، سود وغیرہ، ان کمپنیوں کے حصص کی خرید جو کہ سودی بینکوں سے قرض لینے اور رقم جمع رکھنے کا معاملہ کرتی ہیں لیکن کسی حرام شئی کی پیداوار یا تجارت نہیں کرتیں۔ ان کے حصص کے سلسلہ میں معاصر علماء کی رائے یہ ہے کہ عام طور پر اس طرح کی کمپنیوں کے حصص کی لین دین صحیح نہیں ہے۔[1] یہ رائے اسلامی ترقیاتی بینک جدہ اور موتمر ممالک اسلامیہ کی اسلامی فقہ اکیڈمی کے ایک ورکشاپ منعقدہ ۳، ۴/دسمبر ۱۹۹۰ء بمقام جدہ ظاہر کی گئی''۔ (القری ص ۱۶۷)

پتہ نہیں اس ورک شاپ میں ان ممالک میں بسنے والے مسلمانوں کے حالات کو پیش نظر

---

(۱) اب ہندوستان میں کچھ اس طرح کے ادارے قائم ہونے لگے ہیں جو افراد اور کمپنیوں کو اسلامی بنیادوں پر سرمایہ کاری اور مالیات کی فراہمی کے سلسلہ میں مشورے اور رہنمائی کا کام کرتے ہیں۔ ممبئی میں قائم اس طرح کا ایک ادارہ تاسیس (Taqwa Advisory and Shariah investment SolutionTasis) کا ذکر یہاں مناسب معلوم ہوتا ہے، یہ ہندوستان کے اسٹاک ایکسچینجوں پر درج کمپنیوں کی جانچ کر کے ان کمپنیوں کی نشان دہی کرتا ہے جو اسلامی معیارات پر زیادہ سے زیادہ پوری اترتی ہیں۔ اس نے بمبئی اسٹاک ایکسچینج کی پانچ سو کمپنیوں میں سے پچاس سب سے زیادہ کامیاب کمپنیوں کا اشاریہ تیار کیا ہے تاکہ جو اسلامی معیارات کے مطابق کام کرنے والی کمپنیوں میں سرمایہ کاری کرنا چاہیں وہ کرسکیں۔

رکھا گیا یا نہیں جہاں وہ زمام اقتدار سے محروم ہیں اور ان کے سامنے کوئی اور راستہ نہیں ہے کیونکہ عام طور پر اس طرح کے لوگوں کے لیے علماء ایسی کمپنیوں سے معاملت کچھ شرطوں کے ساتھ جائز قرار دیتے ہیں۔

پروفیسر القری کے مطابق مشترکہ سرمایہ کی کمپنیاں کچھ غیر مالیاتی اثاثے اور جائدادیں رکھتی ہیں اور کچھ مالی دیون[1] اور قرضہ جات، چونکہ شیئر کمپنی کی جملہ املاک کے ایک حصہ کی نمائندگی کرتا ہے اس لیے کمپنی کی جملہ املاک میں دیون کے ہونے کا مطلب ہے کہ اس کا شیئر جزوی طور پر ان دیون کی بھی نمائندگی کرتا ہے۔ اور دیون کی بیع وشراء اسلامی قوانین کے لحاظ سے جائز نہیں اس لیے ایسے شیئرز کی خرید وفروخت جائز نہیں مگر چونکہ گاہکوں کو قرض پر دینا کاروبار کی ایک ضرورت ہے اس لیے کسی کمپنی کا اس طرح کے دیون سے خالی ہونا تقریباً ناممکن ہے، اس مشکل سے بچنے کے لیے اکثر حصہ کا خیال کرکے جواز کا فتویٰ دیا گیا ہے یعنی اگر املاک کا بیشتر حصہ جائداد اور غیر مالیاتی اثاثے ہوں تو ان کے حصص کی خرید وفروخت جائز اور اکثر حصہ دیون پر مشتمل ہو تو ناجائز۔ (القری ص ۱۶۷)

بعض اہل قلم نے اکثر کی تعیین میں کہا ہے کہ واجب الوصول قرضہ جات اور بقایا، مختلف آراء کے مطابق، دس یا بیس فیصد سے زیادہ نہ ہوں۔ یعنی کمپنی کے غیر مالیاتی اثاثے اور جائدادیں کم از کم ۹۰ یا ۸۰ فی صد ہوں۔ مگر ان کی اس تعیین کی بنیاد نہیں معلوم ہو سکی۔

غیر رائے دہی والے عام حصص

غیر رائے دہی والے عام حصص پر اظہار خیال کرتے ہوئے پروفیسر القری تحریر کرتے ہیں "کبھی کبھی کمپنی غیر رائے دہی والے حصص بھی فنڈ اکٹھا کرنے کے لیے جاری کرتی ہے، ان کی قیمت ووٹنگ والے شیئرز سے کم ہوتی ہے اس طرح کے شیئرز سے متعلق شرعی موقف کیا ہو؟ اس سلسلہ میں دو رائیں ہیں: ایک یہ کہ یہ شرعی لحاظ سے جائز نہیں کہ ایک ہی کمپنی کے دو حصہ داروں کے درمیان اس طرح کی تفریق کی جائے، دوسری رائے کے مطابق اس تفریق کی نظیر عقد مضاربہ میں پائی جاتی ہے کہ وہاں رب المال کو دخل اندازی کا حق نہیں ہوتا۔" (القری، ص ۱۶۷)

---

(۱) دُیون جمع ہے دَین کی جس کے معنی ہیں وہ قرضے اور بقایا جو کمپنی کو دوسروں سے ملتے ہیں یا جو کمپنی پر دوسروں کے ہیں۔

اسی طرح ترجیحی حصص سے متعلق القری کی رائے یہ ہے کہ تقسیم منافع اور کمپنی کے خاتمہ کے وقت ان حصص کے حاملین کو ترجیح دینے کے علاوہ اصل سرمایہ کی ضمانت کا ہونا اس کو بانڈز سے زیادہ قریب کر دیتا ہے اس طرح یہ قرض کا معاملہ بن جاتا ہے نہ کہ حصہ داری کا، ان اسباب کی بنا پر ترجیحی حصص کی جملہ قسموں کو شرعی لحاظ سے ناجائز کہا گیا ہے۔ (القری ص ۱۶۸)

علی گڑھ مسلم یونیورسٹی کے سابق پروفیسر محمد محسن نے اپنے ایک مقالہ میں یہ مشورہ دیا ہے کہ '' ترجیحی حصص کے منافع اور دوسرے متعین اور ضمانت شدہ منافع میں فرق کرنا چاہیے۔ ان کے خیال میں نفع کی تقسیم کمپنی کا اندرونی معاملہ ہے جو حصص کے اجراء کے وقت طے ہوتا ہے، ترجیحی حصص کے حاملین کو نفع میں اولیت یا ترجیح ووٹنگ کے حق سے دستبرداری کے نتیجہ میں حاصل ہوتی ہے۔'' (محسن ص ۲۳) مصنف کی یہ علت پھر بھی اعتراض سے خالی نہیں کہ یہی چیز ڈبنچرس اور سود کے بارے میں بھی کہی جاسکتی ہے، مصنف نے ترجیحی حصص اور سود میں یہ فرق کیا ہے کہ '' سود تو ہر حال میں دینا پڑتا ہے اور وہ ایک متعین فیصد کے حساب سے ہوتا ہے، جبکہ ترجیحی حصص کی نفع میں شرکت ہوتی ہے اور ان کا پہلے سے کوئی فیصد طے نہیں ہوتا۔'' (محسن ص۔ ۲۳)

اسٹاک ایکسچینج

تقریباً تمام ہی مسلم ماہرین معاشیات کا اس پر اتفاق ہے کہ موجودہ شیئرز بازار بہت سی خرابیوں پر مشتمل ہے نیز اسٹاک ایکسچینج اور سکنڈری مارکیٹ کی بعض سرگرمیاں معیشت وتجارت کے اسلامی اصولوں کے خلاف ہیں مگر اسی کے ساتھ وہ مشترک سرمایہ کی پبلک کمپنیوں کی ترقی یافتہ شکل کو تسلیم کرتے ہوئے اس کے وجود کو برقرار رکھنے کے حق میں ہیں، وہ اسٹاک ایکسچینج کے اعمال ووظائف کی افادیت اور سکنڈری مارکیٹ کی نشوونما کی ضرورت پر بھی زور دیتے ہیں مگر انہیں جوں کا توں رکھنے کے بجائے اسلامی اصولوں کے تحت ڈھالنے کی وکالت کرتے ہیں۔

جن ماہرین معاشیات نے خاص طور پر اسٹاک ایکسچینج کی ضرورت واہمیت پر روشنی ڈالی ہے ان میں پروفیسر محمد علی القری سوڈانی ماہر معاشیات ڈاکٹر مختار محمد متولی مقیم آسٹریلیا، پاکستان کے سابق چیف اکاؤنٹینٹ آفیسر اور اسلامی معاشیات پر متعدد کتابوں کے مصنف جناب محمد اکرم خاں، اور آئی ڈی بی کے ادارہ برائے اسلامی تحقیق وتربیت (IRTI) کے سابق ریسرچ آفیسر احمد عبدالفتاح الاشقر قابل ذکر ہیں۔

محمد اکرم خاں کے مطابق اسلامی معیشت میں اسٹاک ایکسچینج کو اپنانے کی راہ میں بہت سی رکاوٹیں ہیں، موجودہ اسٹاک ایکسچینج اس کو روا رکھتا ہے کہ شیئرز کو حقیقتاً منتقل کئے بغیر خرید و فروخت کریں، اس لیے ایک شیئر واقعی قبضہ سے قبل کئی بار خریدا و بیچا جاتا ہے، اسلامی اصولوں کے مطابق بغیر قبضہ یا منتقلی کے خرید و فروخت جائز نہیں، اسی طرح Contango جس پر شیئرز کی خرید و فروخت ہوتی ہے وہ بھی ناجائز ہے، یہ دراصل ایک شرح سود ہوتا ہے جو اس نقد پر ادا کیا جاتا ہے جو شیئرز کی خریداری کے لیے کوئی قرض لیتا ہے، یہ نقد ایک تصفیہ کی تاریخ سے دوسرے تصفیہ کی تاریخ تک کے لیے لیا جاتا ہے، اور قرض دہندہ اس پر Contango کرتا ہے یا اسے آگے بڑھا دیتا ہے۔ (محمد اکرم خاں ص ۱۰۷)

ویسے فی نفسہ اسٹاک ایکسچینج ایک مفید ادارہ ہے اس کے ذریعہ شیئرز کی خرید و فروخت کے لیے ہر وقت تیار مارکیٹ ملتی ہے، یہ کمپنی کی توسیع و تنویع کے لیے وسائل فراہم کرتا ہے اور خرید و فروخت کے لیے خواہاں لوگوں کے لیے مختلف قسم کی معلومات بہم پہنچاتا ہے۔ یہ حاملین حصص کو سیالیت (Liquidity) کی سہولت عطا کرتا ہے۔

کاروباری کمپنیوں کو اس کے ذریعہ یہ ممکن ہوتا ہے کہ پیداواری و معاشی عمل کو مالیاتی سرگرمیوں سے الگ رکھ سکیں۔ (محمد اکرم خاں ص۔ ۱۶۰، مختار متولی ص ۱۴۱۔ ۱۴۴، الاشقر ص ۸۰)

اختیارات[۱] (Options) سے متعلق اسلامی موقف

محمد اکرم خاں کے مطابق موجودہ اسٹاک ایکسچینج اختیار بیع و شراء (Option Sale) کی اجازت دیتا ہے جبکہ اختیاری فروخت کا معاہدہ (Put Option) بیع سلم کے اصولوں کی خلاف ورزی ہے کیونکہ بیع سلم میں پوری قیمت پیشگی ادا کرنی ہوتی ہے، کوئی معاہدہ جس میں مبیع کی آئندہ حوالگی ہو اور قیمت کی ادائیگی بھی مؤخر ہو جائز نہیں،[۲] اوپشن میں دونوں مؤخر ہوتے

---

(۱) اسلامی فقہ میں خیار کی اصطلاح مستعمل ہے، جیسے خیار عیب یا خیار شرط یعنی کسی عیب کے پائے جانے یا کوئی شرط طے کر لینے کی وجہ سے خرید و فروخت کا معاملہ فسخ کرنے کا اختیار ہونا۔ چونکہ شیئرز بازار کا اوپشن فقہی خیار سے مختلف چیز ہے اس کے لیے مناسب معلوم ہوا کہ اس کے لیے ذرا مختلف اصطلاح استعمال ہو۔ اختیارات کا لفظ اردو قارئین کے لیے زیادہ عام فہم بھی ہے۔

(۲) حدیث میں بیع الکالی بالکالی (ادھار کی ادھار سے فروخت) سے منع کیا گیا ہے۔

ہیں اس کی وجہ سے مارکیٹ میں عدم تیقن (Uncertainty) یا غرر پیدا ہوتا ہے جو کاروبار کے عام اور لازمی عدم تیقن کے سوا ہوتا ہے، عدم تیقن کا یہ اضافی عنصر بائع و مشتری دونوں کے خطر کو بڑھا دیتا ہے، اس لیے دونوں کوشاں ہوتے ہیں کہ اس خطر کو دوسرے پر ٹال دیں اور عمل ورد عمل کا ایک سلسلہ پیدا ہوجاتا ہے، جس سے سٹہ باز قیمتوں کے فرق سے روپیہ پیدا کرنے لگتے ہیں، اسلام میں خیار بیع کچھ خاص حالات کے لئے ہے مثلاً جہاں مبیع (فروخت شدہ چیز) پوری بیان نہ کی گئی ہو، جہاں ادائیگی کا وقت اور جگہ طے نہ کی گئی ہو یا جہاں معاملہ مکمل ہونے سے پہلے مجلس بدل گئی ہو، یہ سارے مواقع جہاں خیار دیا گیا ہے ان کا مقصد مارکیٹ سے غرر ختم کرنا ہے جو نزاع کا سبب بنتا ہے، اوپشن کا ایک اور پہلو یہ ہے کہ جہاں کوئی اوپشن کو استعمال نہیں کرتا اس کی دی ہوئی رقم ضبط ہوجاتی ہے، یہ بیع العربان کے قسم کی چیز ہے جس کو نبی ﷺ نے منع کیا ہے۔ (محمد اکرم خاں ص۔ ۱۰۴)

اس کے برخلاف پروفیسر محمد علی القری اوپشن کے معاملہ کو ایک دوسری نظر سے دیکھتے ہیں، القری کے مطابق اوپشن کا معاملہ متعدد فوائد کا حامل ہوتا ہے، اور اسٹاک ایکسچینج پر اس کے اہم معاشی اثرات پڑتے ہیں، مارکیٹ کی کارکردگی بڑھتی ہے خاص طور سے ان کی وجہ سے مارکیٹ کی سیالیت میں اضافہ ہوتا ہے، جن سیکیورٹیز میں اوپشن ہوتا ہے ان کی قیمتوں میں بے حساب کمی بیشی نہیں ہوتی، اوپشن ایک طرح قیمتوں کے بے حساب تغیر کے مقابل ڈھال کا کام کرتا ہے، اوپشن کے ذریعہ سرمایہ کار اپنے لیے مناسب سرمایہ کاری کا دفتر (Portfolio of Investment) منتخب کرسکتا ہے۔ (محمد علی القری ص ۱۷۰)

پروفیسر القری نے اوپشن سے متعلق شرعی اعتراضات کا بھی جائزہ لیا ہے۔ مثلاً اس پر ایک اعتراض یہ ہے کہ یہ کوئی مفید کام نہیں انجام دیتا بلکہ سیکیورٹیز کی خرید وفروخت کے بہانے جوا کھیلا جاتا ہے، القری اس سے متفق نہیں ہیں، اس کے فوائد کا انہوں نے اوپر تذکرہ کیا ہے۔ دوسرا اعتراض یہ ہے کہ شریعت میں دیے گئے خیار کی الگ سے قیمت نہیں ہوتی بلکہ وہ خرید و فروخت کے معاملہ سے متعلق رہتا ہے، اور اس کی ایک متعین مدت ہوتی ہے، لیکن ان کے خیال میں یہ اعتراض اسی وقت صحیح ہوگا جبکہ ہم اسٹاک ایکسچینج کے اوپشن کو بیع وشراء والے معروف شرعی خیار کی طرح سمجھیں حالانکہ ایسا نہیں ہے، اسٹاک ایکسچینج میں اوپشن کا معاملہ کوئی بیع وشراء کا ذیلی یا ضمنی معاملہ نہیں ہوتا بلکہ وہ ایک مستقل معاملہ ہوتا ہے جس کی اپنی قدر و قیمت ہوتی ہے، اور جو

چند حقوق وواجبات عائد کرتا ہے، اب فقہی پیچیدگیاں پیدا ہونے کی وجہ سے اوپشن کو القط کردینا صحیح نہیں ہے، اس معاملہ میں جو شخص اوپشن کی قیمت ادا کرتا ہے وہ ایک خاص مدت کے اندر شیئرز کو خریدنے (Call Option) یا بیچنے (Put Option) کا اختیار حاصل کرتا ہے، اول معاملہ کرتے وقت ہی ان شیئرز کی قیمت طے کی جاتی ہے، یہ دونوں ایک ساتھ بھی ہوسکتے ہیں اور جدا جدا بھی، یک طرفہ اوپشن کی ایجاد ۱۹۷۳ میں ہوئی اور دوطرفہ اوپشن کی ایجاد ۱۹۷۷ میں ہوسکی، اس لیے دونوں معاملات نہ تو یکساں ہیں اور نہ دونوں کے حکم یکساں ہوسکتے ہیں، کال اوپشن کی مثال شریعت میں بیع عربون (بیعانہ یا پیشگی کا معاملہ) ہے جس کے تحت بائع پیشگی رقم کو ضبط کرلیتا ہے اگر خریدار متعین مدت میں اس کی چیز کو نہ خریدے، فقہاء کی اکثریت اس کو صحیح نہیں سمجھتی مگر امام احمد بن حنبلؒ کے متبعین ایک قدیم قول کے مطابق جائز سمجھتے ہیں، ابن القیم نے صحیح بخاری سے حضرت ابن سیرین کی یہ روایت نقل کی ہے کہ ایک آدمی نے کسی قافلہ کے امیر سے یہ طے کیا کہ اگر فلاں تاریخ کو میں نے تمہارے ساتھ کوچ نہیں کیا تو تم ایک سو درہم کے حق دار ہوگے جب وہ طے شدہ تاریخ کو سفر نہیں کرسکا تو اس نے برضا و رغبت اس شرط کو پورا کیا۔ القری کے مطابق کال اوپشن کا معاملہ بیع عربون کی طرح ہے، البتہ یہ فرق ہے کہ بیع عربون میں جو چیز پیشگی دی جاتی ہے وہ قیمت ہی کا ایک حصہ ہوتی ہے جبکہ کال اوپشن میں دی گئی رقم ایک جدا شئی ہوتی ہے جو اوپشن کے حصول کے لیے دی جاتی ہے، مگر اس کی کوئی راہ نکالی جاسکتی ہے، مثلاً اسٹاک ایکسچینج سو شیئرز کسی کو ایک متعینہ قیمت پر ایک خاص مدت میں بیچنا طے کرے اور اس شخص سے اوپشن کی رقم کے بجائے اس قیمت کا ایک حصہ پیشگی لے لے، اب اگر یہ شخص محسوس کرتا ہے کہ اس مدت میں وہ شیئرز اسے خریدلینا چاہیے تو بقیہ قیمت دے کر وہ خریدلے ورنہ پیشگی قیمت سے محروم ہوجائے، اس طرح یہ اعتراض رفع ہوجائے گا کہ کال اوپشن کی رقم قیمت کا جز نہیں ہوتی۔ (القری ص ۱۷۰)

ڈاکٹر القری کے مطابق پٹ اوپشن کا موجودہ طریقہ بھی اسلامی رو سے صحیح نہیں ہے، لیکن اس کی افادیت کے پیش نظر اس کو اس طرح ترتیب دے سکتے ہیں کہ شرعی اعتراض جاتا رہے، انہوں نے اس سلسلہ میں جو طویل فارمولہ تحریر کیا ہے اس کی پیچیدگی اور طوالت کی وجہ سے ہم نظر انداز کرتے ہیں، پروفیسر القری نے اس معاملہ میں نرم گوشے کو اظہار کرکے اس مسئلہ کو علماء کے لیے باریک بینی سے جائزہ لینے کی طرف متوجہ کیا ہے۔

انٹرنیشنل اسلامی فقہ اکیڈمی، جدہ، نے اپنی قرارداد نمبر ۶۳ (۱/۷) جو مالیاتی بازار سے متعلق ہے، اس میں اختیارات کا معاملہ طے کرنے اور اس کی خرید وفروخت سے منع کیا ہے۔ اکیڈمی کے مطابق اختیارات کا آج جس طرح عالمی مالیاتی بازار میں چلن ہے یہ ایک نوایجاد معاملہ ہے جو شریعت میں مذکور کسی معاملہ کے تحت نہیں آتا۔ اور چونکہ جس چیز پر معاملہ ہوتا ہے وہ نہ تو کوئی مال، نہ منفعت اور نہ کوئی مالی حق ہوتا ہے جس کا کوئی معاوضہ ہو سکے اس لیے یہ ایک غیر شرعی معاملہ ٹھہرا۔

مارجن (Margin) پر شیئرز کی خرید

مارجن پر شیئرز کی خرید شرعی لحاظ سے کیسی ہے پروفیسر القری نے اس کا بھی جائزہ لیا ہے، چونکہ حاشیائی (Marginal) رقم کے علاوہ جو رقم بروکر کی طرف سے مہیا ہوتی ہے اس پر سود دینا پڑتا ہے اس لیے یہ ناجائز ہے، اگر وہ بلا سود رقم دے تو بھی دو اسباب کی بنا پر اس طرح کی خرید ناجائز ہوگی، اول یہ کہ اس میں جو قرض شامل رہتا ہے وہ واضح طور پر قرض دینے والے کو منفعت بخشتا ہے گو کہ یہ منفعت سود کی شکل میں نہیں ہوتی مثلاً شیئرز کو اپنے پاس رکھنا اور انہیں دوسرے نفع بخش معاملات میں استعمال کرنا، اصول ہے کہ **کل قرض جر منفعة فھو ربا،** (قرض سے جو بھی منفعت حاصل ہو وہ سود ہے)، دوسرے یہ کہ یہاں ایک عقد میں دو عقد ہوتے ہیں اور شرعی اعتبار سے ایک معاملہ میں دو معاملے کرنا منع ہے۔ (القری ص ۱۶۸)

القری کے علاوہ احمد عبدالفتاح الاشقر نے بھی مارجن پر خرید وفروخت سے بحث کی ہے، ان کا کہنا ہے کہ مارجن پر خرید وفروخت سودی اور غیر سودی دونوں ہو سکتی ہے، غیر سودی کو اپنانے میں کوئی حرج نہیں ہے، مارجن پر سود کے بجائے شرکت ومضاربت کی بنیاد پر شیئرز خریدے جا سکتے ہیں۔ (الاشقر ص ۸۸، ۸۹)

تخمین[۱] یا سٹہ بازی (Speculation)

شیئرز بازار سے متعلق ایک خاص مسئلہ تخمین یا سٹہ بازی کا ہے جو مسلم ماہرین معاشیات

---

(۱) یہاں یہ بات قابل ذکر ہے کہ جدید عربی میں تخمین یا سٹہ بازی (Speculation) کے لیے ''مضاربہ'' کا لفظ استعمال کرتے ہیں جبکہ مضاربہ ایک اسلامی فقہی اصطلاح ہے اس کو سٹہ بازی کے لیے استعمال کرنا بڑی غلط فہمی پیدا کر سکتا ہے۔ تعجب ہے کہ اسلامی معاشیات کے مجلّہ میں اسلامی معاشیات کے ماہرین بھی (Speculation) کے لیے (بقیہ اگلے صفحہ پر)

کے یہاں نزاع کا باعث رہا ہے، محمد اکرم خاں کے مطابق اسٹاک ایکسچینج سٹہ بازوں کے لیے گرم بستر بن گیا ہے، یہ سٹہ باز حقیقی خریدار نہیں ہوتے، یہ مارکیٹ کے رجحان پر نظر رکھتے ہیں جن کے پاس عام طور پر ہر طرح کی معلومات ہوتی ہیں، مستقبل میں کاروبار کے امکانی فروغ یا پسپائی کے پیش نظر وہ شیئرز کی خرید وفروخت کرتے ہیں، اور جب قیمتوں کا رجحان ان کے اندازے کے مطابق ہوتا ہے تو فروخت کر دیتے ہیں، اس طرح قیمتوں کے فرق سے فائدہ اٹھاتے ہیں۔ ان کی رائے میں ۱۹۲۹ کی عام کساد بازاری کے پیچھے سٹہ بازی کا عمل کارفرما رہا ہے۔ (محمد اکرم خاں ص ۱۰۷)

پروفیسر مختار محمد متولی نے مشہور انگریز ماہر معاشیات کینز (Keynes) کا قول نقل کیا ہے کہ ''خاص خاص منصوبوں (Projects) میں سرمایہ کاری شیئرز کے ڈیلرس کے تخمینے کے مطابق ہوتی ہیں نہ کہ کاروبار کرنے والوں کی مرضی کے مطابق، مزید یہ کہ شیئرز میں سٹہ بازی سے وسائل وذرائع کا اچھا استعمال نہیں ہو پاتا''۔ ''سٹہ باز کاروبار کی پرسکون لہروں پر حباب کے مانند نقصان نہیں پہنچا سکتا، لیکن صورت حال اس وقت سنگین ہو جاتی ہے جبکہ کاروبار ہی سٹہ بازی کے گرداب میں خود حباب بن جائے، جب کسی ملک میں سرمایہ کی اٹھان جوئے کا ایک ضمنی عمل بن جائے تو اس عمل کا نتیجہ لازما برا ہوگا۔'' متولی کے نزدیک یہ عوامل جو کہ ایک غیر اسلامی معاشی نظام میں سنگین مسئلہ کھڑا کر سکتے ہیں اسلامی معاشی نظام میں بالکل نا قابل تسلیم ہوں گے۔ (متولی ص ۱۴۲)

دلّہ البرکۃ کے ماہر معاشیات ڈاکٹر احمد محی الدین نے اپنی کتاب اسواق الاوراق المالیہ (صفحات ۴۸۲۔ ۴۸۳، ۵۹۳) میں شیئرز بازار میں سٹہ بازی کے خلاف کئی دلائل دیے ہیں۔ ان کے نزدیک یہ صرف شکلاً شیئرز کی تجارت ہوتی ہے، حقیقت میں جوا ہے کیونکہ فریقین کے نزدیک اس خرید وفروخت کے ذریعہ ہرگز کسی چیز کا لین دین مقصود نہیں ہوتا۔ شرعی قاعدہ کے مطابق اس میں اعتبار مقصد وغایت کا ہوگا نہ کہ الفاظ اور ظاہری ساخت کا۔

مرکز برائے تحقیق اسلامی اقتصاد کے سابق ریسرچ اسکالر ڈاکٹر رفیق یونس المصری کے مطابق شیئرز بازار میں سٹہ بازی کے ذریعہ ایک قلیل تعداد بہت بڑی تعداد کو نقصان پہنچا کر نفع حاصل کرتی ہے۔ سٹہ باز کا مقصود شیئرز کی قیمتوں کے حقیقی یا غیر حقیقی اتار چڑھاؤ سے فائدہ اٹھانا

(بقیہ گذشتہ صفحہ کا) مضاربہ کی اصطلاح سے احتراز نہیں کرتے، جس کو بعض اوقات بغیر سیاق وسباق کے سمجھنا مشکل ہوتا ہے۔ (ملاحظہ ہو ڈاکٹر الساعاتی، ڈاکٹر المصری کے مضامین مجلّہ جامعۃ الملک عبدالعزیز۔ الاقتصاد الاسلامی جلد ۲۰ ،شمارہ نمبر ۱، ۱۴۲۸/ ۲۰۰۷۔ سٹہ بازی کے لیے عربی میں تخمین اور مجازفہ کے الفاظ موجود ہیں۔

ہوتا ہے۔ اس لیے سٹہ باز کی خطر انگیزی تاجر کی خطر انگیزی سے بالکل مختلف ہوتی ہے۔ سٹہ بازی میں اگر کوئی مثبت پہلو ہو بھی تو سدّ ذریعہ کے طور پر اس کو ممنوع قرار دینا چاہیے کیونکہ سٹہ بازی کی کوئی معقول و مقبول حد طے کرنا مشکل ہے۔ (المضاربۃ علی الاسعار صفحات ۶۵، ۶۷، ۷۴)

جامعۃ الملک عبدالعزیز کے پروفیسر عبدالرحیم الساعاتی کے نزدیک سٹہ بازی میں وہ تمام علامات پائی جاتی ہیں جو ممنوع غرر[1] کی ہیں اس لیے یہ ناجائز قرار پائے گی اس کے نقصانات بعینہٖ وہی ہیں جو جوئے کے ہیں۔ نیز اس کی نہایت وسیع معاشی مضرتیں ہیں جو سٹہ بازی سے جڑے افراد، مالیاتی ادارے بلکہ پوری معیشت پر مرتب ہوتی ہیں۔ خود اہل مغرب کے دانش ور بھی اس کے قمار ہونے پر متفق ہیں اس لیے حکومت پر لازم ہے کہ مختلف قوانین و تدابیر کے ذریعہ اسے روکنے کی کوشش کرے تاکہ مالیاتی بازار کو اس کے برے اثرات سے بچایا جاسکے۔ (المضاربۃ والقمار ص ۲۹)

پروفیسر محمد محسن کا خیال ہے کہ سٹہ بازی اور قمار دونوں ہی اسلام میں ممنوع ہیں لیکن ان کے فرق کو سمجھ لینا چاہیے، ان کے نزدیک قمار کہتے ہیں کسی ایسے خطر کو پیدا کر لینا جو پہلے سے موجود نہ ہو جیسے ریس میں شرط لگانا، سٹہ بازی اسی خطر کو انگیز کرنے کا نام ہے جو کسی مخصوص صورت حال میں پوشیدہ ہو، ان دونوں سے الگ چیز استثمار یا سرمایہ کاری ہے جس میں کاروبار کا پورا تجزیہ کر کے تحفظ کے پہلو کو یقینی بنا لیا جاتا ہے۔ (محمد محسن ص ۱۲)

مصری پروفیسر عبدالرحمٰن یسری احمد کے نزدیک شیئرز کی قیمتوں میں تخمین ناجائز نہیں ہے، البتہ نجش کی آمیزش نہیں ہونی چاہیے، یعنی بغیر کسی خریداری کی نیت کے قیمتوں کو بڑھانا۔ احمد عبدالفتاح الاشقر نے بھی تخمین اور قمار میں فرق کرنے کی کوشش کی ہے۔ اول الذکر کچھ معلومات اور تجربات پر مبنی ہوتا ہے، جبکہ ثانی الذکر اٹکل پچو ہوتا ہے، اسی طرح تخمین نجش اور غرر سے بھی مختلف چیز ہے، تخمین قیمتوں میں استقرار لاتا ہے۔ اس سے مارکیٹ میں سرگرمی پیدا ہوتی ہے، ایک باخبر تخمین کار (Speculator) بے خبر سرمایہ کاروں کے لیے رہنمائی اور معلومات کا باعث ہوتا ہے، الاشقر کے نزدیک اسلامی اسٹاک مارکیٹ تخمین سے خالی نہیں ہوسکتی، اس کی ایک مناسب مقدار ضروری ہے البتہ حد سے زیادہ تخمین کی اجازت نہیں ہونی چاہیے، (الاشقر ص ۸۴، ۸۶)

الاشقر نے اس پہلو پر توجہ نہیں دی کہ ایک تخمین کار اپنے عمل سے گمراہ بھی تو کر سکتا ہے،

---

(۱) ممنوع غرر سے مراد معاملہ میں سخت دھوکہ اور انتہائی عدم تیقن کا پایا جانا۔

آگے انہوں نے تخمین کاروں کی دو قسمیں کی ہیں: حقیقی و غیر حقیقی۔

غیر حقیقی تخمین کار وہ ہے جس کے پاس شیئرز کی ادائیگی کے لیے رقم نہ ہو یا دینے کے لیے شیئرز نہ ہوں، تخمین کو کنٹرول کرنے کے سلسلہ میں مصنف نے کچھ تدابیر بتائی ہیں جو عام طور پر معاصر معاشیات کے ماہرین بھی سمجھاتے ہیں، مثلاً حاشیہ (Margin) کی تحدید، ٹیکس عائد کرنا، اسٹاک کی خرید وفروخت یا تبدیلی، ملکیت پر سروس چارج یا سٹامپ ڈیوٹی وغیرہ۔ (الاشقر ص ۸۴۔۸۵۔۹۱۔۹۲)، الاشقر کے مطابق تصفیہ کی مدت کی لمبائی پر بھی تخمین کے عمل کا انحصار ہوتا ہے، تخمین کو ایک مناسب حد کے اندر رکھنے کے لئے تصفیہ کی مدت کو کم سے کم رکھنا چاہیے تاہم ان کے نزدیک ایک ہفتہ سے کم موقع تصفیہ کے لئے دینا زحمت کا باعث بن سکتا ہے، مگر اس پر بھی یہ اعتراض وارد ہوگا کہ ایک ہفتہ کا موقعہ دینے میں بیع مالم یقبض کی شکل پیدا ہوسکتی ہے، مصنف کا کہنا ہے کہ اسے بیع سلم کی طرح لے سکتے ہیں، رہی یہ بات کہ بیع سلم میں قیمت پہلے دی جاتی ہے تو اس سلسلہ میں مالکیہ کے اختلاف سے فائدہ اٹھایا جاسکتا ہے۔ (الاشقر ص ۸۵)

تخمین کے کنٹرول اور شیئر بازار کی اصلاح کے سلسلہ میں بعض ماہرین معاشیات مثلاً القری، متولی اور اکرم خاں نے شیئرز کی حقیقی قیمت طے کرنے کا مشورہ دیا ہے اور اس کے طریقے بتائے ہیں لیکن الاشقر نے اس طرح کی کسی تحدید کی کئی وجوہ سے مخالفت کی ہے۔ (محمد اکرم خاں ص ۱۱۰۔ الاشقر ص ۱۰۰۔۱۰۱)

خطرات کی پیش بندی (Hedging)۔ اسلامی موقف

خطرات کی پیش بندی یا حصار بندی جس کو انگریزی میں ہیجنگ (Hedging) کہتے ہیں اور جس کے لیے عربی میں تحوط کی اصطلاح اپنائی گئی ہے اس کا تذکرہ باب ششم میں آچکا ہے۔ وہاں یہ بات بھی آچکی ہے کہ مستقبلیات (Futures) کو حصار بندی کے لیے آلہ کار کے طور پر استعمال کرتے ہیں۔ صفحات بالا میں اختیارات اور حاشیائی تجارت (Margin Trade) سے متعلق مسلم ماہرین معاشیات کی رایوں کو جاننے کے بعد ہیجنگ سے متعلق ان کی رایوں کا اندازہ لگانا مشکل نہیں ہے لیکن اس کی اہمیت کے پیش نظر اس پر الگ سے گفتگو مناسب معلوم ہوتی ہے۔

مال وجائیداد کا تحفظ اسلامی تعلیمات کے لحاظ سے مطلوب ومقصود ہے۔ اس لحاظ سے خطرات کی پیش بندی شریعت کے اغراض ومقاصد کے عین مطابق ہے۔ لیکن مشکل یہ ہے کہ اس

وقت مالیاتی بازار میں حصار بندی کے طریقے قمار کے آلہ کار بن گئے ہیں جو ایک حرام عمل ہے۔ ستم ظریفی کی انتہاء ہے کہ جس چیز کو خطرات سے بچاؤ کے لیے ایجاد کیا وہ خطرات کا سیلاب بن گئی ہے۔ اس موضوع پر ڈاکٹر سامی سویلم نے جو اسلامی ترقیاتی بینک کے ادارہ اسلامی تحقیق وتربیت (IDB/IRTI) سے منسلک ہیں ایک مفید کتاب تصنیف کی ہے جس کا عنوان ہے ''التحوط فی التمویل الاسلامی یا Hedging in Islamic Finance۔ اس میں انھوں نے بڑے پتے کی بات کہی ہے کہ اسلامی نقطۂ نظر سے خطر کی خرید وفروخت زیر معاملہ شئی سے الگ کر کے نہیں ہوسکتی جبکہ تحوط کے غیر اسلامی معاصر معاملات میں کسی اثاثہ سے الگ مجرد خطر کو خرید وفروخت کی چیز سمجھا جاتا ہے۔ جس سے دولت کی حقیقی پیداوار میں کوئی اضافہ نہیں ہوتا۔ یہ حقیقی مبادلات نہیں ہوتے بلکہ ان میں جو رقم ایک کھوتا ہے وہی دوسرا پاتا ہے۔ اس میں کسی اثاثہ کی ملکیت ایک کی طرف سے دوسرے کو منتقل نہیں ہوتی۔ اس میں ننانوے فیصد معاملات کا تصفیہ قیمتوں کی بنیاد پر نفع ونقصان کے ذریعہ برابر کر لیا جاتا ہے اور اصل سودے کا لین دین ہوتا ہی نہیں اب فیوچر در فیوچر اور اوپشن در اوپشن نیز فیوچر پر اوپشن اور اوپشن پر فیوچر کے معاملات ہونے لگے ہیں جن کا حقیقی معیشت سے دور کا بھی واسطہ نہیں ہوتا۔ ان کی بنیاد صرف قیمتوں کے تغیر پر رہتی ہے۔ مستقبلیات کے معاملہ میں قیمتوں کے ہر اتار چڑھاؤ پر کچھ سب گنوا بیٹھتے ہیں اور کچھ کے وارے نیارے ہو جاتے ہیں۔ (التحوط فی التمویل الاسلامی۔ ص ۴۵، ۵۱)

مشتقات کی تجارت میں خطر ہی اصل چیز ہوتی ہے کیونکہ مشتقات کا الگ سے کوئی وجود نہیں ہوتا، ان کی قدر وقیمت تو کسی اور معاملہ یا اثاثہ سے مستخرج ومشتق ہوتی ہے۔ چونکہ اسلام کی نظر میں اشیاء واثاثہ جات سے الگ خطر کوئی چیز نہیں اس لیے انٹرنیشنل اسلامی فقہ اکیڈمی نے ان مشتقات و اختیارات کی تجارت کو ممنوع قرار دیا ہے۔ (قرارداد نمبر ۶۵ / ۱ / ۷ بحوالہ التحوط فی التمویل الاسلامی ص ۷۹)

اسلام نے جو ادھار سے ادھار کی خریداری (بیع الدین بالدین یا بیع الکالی بالکالی) سے منع کیا ہے اس کی وجہ سے سٹہ بازی اور مشتقات کی تجارت کا سدّ باب ہو جاتا ہے۔ معاصر روایتی مالیاتی بازار میں صرف حاشیائی رقم (Margin Money) کو بڑھا کر سٹہ پر روک لگانے کی کوشش ہوتی ہے۔ اسلام نے جو پوری رقم شروع میں نقد ادا کرنے کو کہا ہے وہ سٹہ بازی کو روکنے میں زیادہ مؤثر ہے۔ (ایضاً ص ۹۵)

اسلام میں خطرے سے بچاؤ یا تحوط کا طریقہ یہ ہے کہ تنویع وتفریق (Divercification) کو اپنایا جائے۔ ساری پونجی ایک ہی جگہ نہ لگا دی جائے۔ اس کے علاوہ بیع السلم اور متوازی بیع السلم یا اس طرح کے دوسرے جائز طریقے اپنائے جائیں جن میں قمار، غرر اور سٹہ بازی نہ ہو۔

اسلامی مالیاتی ذرائع (Islamic Financial Instruments) کی ایجاد

اسلامی ماہرین معاشیات بانڈ، ڈبینچر اور میعادی جمع جیسی اسکیموں کے سود پر مشتمل ہونے کی وجہ سے انہیں رد کرتے ہوئے ایسے اسلامی مالیاتی ذرائع کی ایجاد پر زور دیتے ہیں جن میں ممکن حد تک سود کی خرابیوں سے بچا جا سکے۔

اس سلسلے میں ۱۹۸۶ میں اسلامی ترقیاتی بینک جدہ کے ادارہ اسلامی ریسرچ اینڈ ٹریننگ انسٹیٹیوٹ (IRTI) اور حکومت ملیشیا کی وزارت مالیات کے تعاون واشتراک سے ایک بین الاقوامی سمینار کوالالمپور میں منعقد ہوا تھا جس کی تفصیلی کارروائی "Developing A System of Financial Instrument" کے نام سے IRTI/IDB جدہ سے ۱۹۹۰ میں شائع ہو چکی ہے، سمینار نے مندرجہ ذیل تین امکانی ذرائع شروع کرنے پر بحث کی ہے:

۱۔ اسلامک ڈیپازٹ سرٹیفکیٹ (IDC)
۲۔ اسلامک انوسٹمنٹ سرٹیفکیٹ (IIC)
۳۔ مقارضہ بانڈز (MBs)

پہلے دو میں سرمایہ کار نفع ونقصان دونوں میں شریک ہوگا لیکن آخر الذکر میں نقصان کی ذمہ داری گورنمنٹ بحیثیت فریق ثالث کے لے گی، یہ پہلے ہی اردن میں شروع کیا جا چکا ہے، اور سمینار کی رپورٹ کے مطابق اس طرح کی حکومتی ضمانت کے جواز کا فتویٰ علماء دے چکے ہیں بشرطیکہ حکومت دونوں فریقین معاملہ سے الگ ہو، سمینار میں یہ بحث بھی آئی کہ اس بنیاد پر کم سے کم نفع کی ضمانت بھی فراہم کی جا سکتی ہے بشرطیکہ اس کا بوجھ ٹیکس کی شکل میں عوام پر نہ پڑے۔ اس سے بچنے کے لیے محفوظ منافع (Reserve) قائم کرنے کی ضرورت پر زور دیا گیا، یہ سندات نہ صرف یہ کہ صاحب سرمایہ کے لیے سیالیت فراہم کرنے کے لیے ضروری ہیں بلکہ طویل المیعاد مشاریع (Longterm projects) کو جاری رکھنے کے لیے بھی ناگزیر ہیں۔

سمینار نے سکنڈری مارکیٹ کے نشوونما پر بھی زور دیا کہ اس کے بغیر ان اسلامی ذرائع

کی وسعت (Scope) بہت محدود ہو کر رہ جائے گی، مسلم ممالک سے غیر مسلم ممالک کی طرف فنڈ کے بہاؤ کو روکنے کی تدابیر بھی زیر غور آئیں، فاضل سرمایہ والے مسلم ممالک خسارہ والے ممالک کی طرف فنڈ کے رخ کو پھیرنے کے لیے مناسب ذرائع کی ایجاد اور کیپٹل مارکیٹ کی نشوونما پر بھی زور دیا گیا، سمینار کا پیغام جو واضح اور مؤثر شکل میں سامنے آیا وہ یہ تھا کہ اسلامی مالیاتی ذرائع کی ایجاد ایک دشوار گزار مرحلہ ہے جو مختلف تحدیات اور رکاوٹوں سے بھرا ہے، سمینار نے اس سمت میں ایک معمولی سے پیش رفت کی ہے جو اوپری سطح کریدنے تک محدود ہے مزید بہت کچھ کرنے کی ضرورت ہے۔ (عارف ومنان ص ۱۴)

یہاں یہ بات قابل ذکر ہے کہ اس وقت متعدد مسلم ممالک میں نصف درجن سے زائد مقارضہ بانڈ/یا مضاربہ بانڈ کے نام سے اسلامی تمسکات حکومت کی سرپرستی میں پائے جاتے ہیں جب کہ مضاربہ فنڈ کے نام سے درجنوں پبلک مالیاتی فنڈ قائم ہیں، ان کی مشترکہ خصوصیت یہ ہے کہ یہ سب بلاسودی ہیں یعنی ان پر کوئی طے شدہ رقم بطور نفع نہیں دی جاتی بلکہ مضاربہ کی بنیاد پر نفع ونقصان میں شرکت ہوتی ہے، پروفیسر عبدالرحمٰن یسری احمد نے اس طرح کے تمسکات کا اپنے ایک مضمون میں تفصیل سے جائزہ لیا ہے۔ (احمد عبدالرحمٰن یسری احمد ص ۲۳-۳۲) ان کے مطابق اسلامی تمسکات مشروط یا مطلق مضاربہ کی بنیاد پر جاری کیے جاسکتے ہیں، اول الذکر کسی خاص پروجیکٹ یا کسی مخصوص طور پر فنڈ کے استعمال کے لیے ہوتا ہے، جبکہ ثانی الذکر میں کسی بھی طرح کے استثمار کی مطلق اجازت ہوتی ہے۔ پروفیسر یسری احمد نے اسلامی تمسکات پر اعتراضات کا جائزہ لیا ہے۔ ایک اعتراض تو بانڈ (Bond) کی اصطلاح کے استعمال پر ہے کہ اس کی تعریف یہ ہے کہ وہ اجراء کنندہ کا دائمی قرض ہوتا ہے جس پر ایک متعین رقم وقت کے عوض دینی پڑتی ہے جو اجراء کے وقت طے ہوتی ہے، یہ ایک ربوی معاہدہ ہے۔ دوسرا اعتراض یہ ہے کہ قانون جس کے ذریعہ بانڈ کا اجراء ہوتا ہے اس کی رو سے حامل بانڈ کو کسی طرح کی ملکیت کا حق نہیں ہوتا بلکہ اس کی رقم ایک ٹرسٹ کے تحت ہوتی ہے جو کہ ادائیگی کی تاریخ پر لوٹانی ہوتی ہے۔

ایک تیسرا اعتراض یہ ہے کہ نفع کی شکل میں انہیں اپنے حصہ کا نفع ملتا ہے، لیکن نقصان کی شکل میں کسی اقرار ذمہ داری سے سکوت اختیار کیا گیا ہے، گویا ہر حال میں اپنی رقم پانے کے حق دار ہیں، یہ چیز اسلامی اصولوں کے خلاف ہے۔

ان اعتراضات کے جواب میں یہ کہا گیا ہے کہ بانڈ کی تعریف اسلامی اصطلاح میں نئی طرح سے کی جاسکتی ہے، بانڈ کی رقم کا ہر حال میں پوری طرح لوٹانے کی ضمانت عام اسلامی اصول مضاربہ کے خلاف ہے لیکن ہم اردن کے علماء کے فتویٰ کو بھی نظرانداز نہیں کرسکتے جنہوں نے حکومت کی طرف سے اس طرح کی ضمانت دیے جانے کو جائز قرار دیا ہے۔ یسری احمد کی رائے میں اس وقت مسلم معاشرہ میں اسلامی سرمایہ کاری کے ذرائع مفقود ہیں اسلامی معاشرہ سودی بینک اور سودی اسٹاک ایکسچینج سے بھرا پڑا ہے، اسلامی معاشیات کے کسی عمل یا اس کے قیام کی وکالت کی اپنوں اور غیروں سبھی کی طرف سے مخالفت ہوتی ہے، اس صورت حال میں ایک مسلمان ملک کا ضمانت فراہم کرنا قابل قبول ہونا چاہیے اور اس کی ہمت افزائی ہونی چاہیے، مصنف اپنے موقف کی تائید میں مزید بحث کرتے ہوئے لکھتے ہیں کہ ''عوام الناس ہمارے موجودہ اسلامی معاشرہ میں سودی معاملات رکھتے ہیں، بہت سے اصحاب علم وافتاء نے ایسے سود کے جواز کا فتویٰ بھی دے رکھا ہے، اب کیا یہ لوگ ان حالات میں اپنی رقموں کو نکال کر اسلامی مالی ذرائع میں لگائیں گے، جہاں نہ تو اصل کی گارنٹی ہوتی ہے اور نہ نفع کی، ہمیں اپنے فکر میں خیالی (Utopion) نہیں ہونا چاہیے، ضمان کو ایک وقتی اسٹریٹجی کے طور پر اپنانا صحیح ہوسکتا ہے، جب لوگ بغیر کسی ضمانت کے اس طرح کی سیکیورٹیز میں سرمایہ کاری کے عادی ہوجائیں گے تو پھر اس کی ضرورت نہیں رہے گی۔'' (عبدالرحمٰن یسری احمد ص۔۸۔۹)

مصنف کے طرز استدلال سے شاید ہم اتفاق نہ کریں لیکن اس کے پیچھے اسلامی مالیاتی نظام کے قیام کو کسی طرح ممکن بنانے کا جوجذبہ کارفرما ہے اس کی قدر کرنی چاہیے....

یہاں یہ بات قابل ذکر ہے کہ ادھر حالیہ برسوں میں روایتی بانڈز کا ایک اسلامی روپ صکوک کے نام سے تیار کیا گیا ہے، جس کو نہ صرف مسلم بلکہ بہت سے غیر مسلم ممالک بھی اپنا کر فائدہ اٹھا رہے ہیں۔ اس کی اہمیت کے پیش نظر اگلے باب میں اس پر کچھ تفصیلی گفتگو مناسب معلوم ہوتی ہے۔

باب دہم

صکوک کا فروغ اور ان میں سرمایہ کاری

صکوک کا رواج

اسلامی مالیات میں آج کل صکوک کا زبردست چرچا ہے۔ روایتی بانڈز کے ''اسلامی بدل'' کے طور پر اس کی نشو ونما اور اس کے لیے صکوک کی اصطلاح کا استعمال اکیسویں صدی کی دین ہے اگر چہ اس کی ایک شکل مقارضہ بانڈ کا آغاز گزشتہ صدی کے آٹھویں دہے میں ہو چکا تھا جیسا کہ ہم پچھلے باب میں ذکر کر چکے ہیں، لیکن صکوک کی اصطلاح[۱] کا ذکر سب سے پہلے جدہ میں قائم بین الاقوامی اسلامی فقہ اکیڈمی کے سن ۲۰۰۰ء کے اجلاس میں ہوا جو سعودی عرب کی راجدھانی ریاض میں منعقد ہوا تھا۔ اور اس نام سے سب سے پہلے ستمبر ۲۰۰۱ء میں بحرین کے مرکزی بینک نے صکوک جاری کیے تا کہ اس سے حاصل ہونے والے مال کے ذریعہ حکومت کچھ بڑے اخراجات کی تکمیل اور بعض بنیادی ڈھانچوں کی تعمیر کر سکے۔ اس کے بعد سے بین الاقوامی فقہ اکیڈمی کے متعدد سیمناروں میں ان کی شرعی حیثیت پر بحث ہو چکی ہے۔ اور اس سلسلے میں اکیڈمی کے کئی فیصلے آچکے ہیں۔ اسی طرح بحرین میں واقع ''هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الاسلامية''[۲] (AAOIFI) نام کے ادارے نے صکوک کے لیے کئی معیارات طے کئے

---

(۱) صکوک جمع ہے صک کی جس کے معنیٰ ہیں: کسی مال یا جائداد کی سند یا دستاویز۔ اس معنی میں صک کا لفظ قدیم زمانہ سے استعمال ہوتا آرہا ہے۔ موجودہ چک کی اصل بھی صک ہے۔

(۲) Auditing and Accounting Organization of Islamic Financial Institutions (حسابات کی جانچ پڑتال کے لیے اسلامی مالیاتی اداروں کی تنظیم)

ہیں۔علماء کی غالب اکثریت کے ان صکوک کے عملاً غیر شرعی ہونے کے فیصلوں کے باوجود بعض اکاّ دکاّ فقہاء کی ذاتی رائے کو بنیاد بنا کر صکوک کا بازار پھیلتا ہی جا رہا ہے۔البتہ اس کو کچھ سخت قسم کا دھچکا اس وقت لگا جب ۲۰۰۷ میں AAOIFI کے صدر نے یہ اعلان کیا کہ پچاسی فی صد (85%) صکوک غیر شرعی ہیں۔

صکوک کے اجراء میں بحرین اور ملیشیا کی حکومتیں، اسلامی ترقیاتی بینک (IDB) عرب امارات، اور سعودی عرب کی کچھ بڑی کمپنیاں آگے آگے رہی ہیں۔صکوک میں سرمایہ کاری نہ صرف مال دار مسلمان ملکوں کے سرمایہ کاروں کے لیے ایک پسندیدہ اور قابل ترجیح ذریعہ سرمایہ کاری ہے بلکہ مغربی ممالک کے غیر مسلم سرمایہ کار بھی اس میں کافی سرمایہ کاری کر رہے ہیں۔اسی طرح صکوک کا اجراء بھی مسلمان ملکوں اور کمپنیوں تک محدود نہیں رہا ہے۔بلکہ جرمنی سے لے کر چین تک کی حکومتیں اور بڑی بڑی کمپنیاں بھی صکوک کا اجراء کرنے لگی ہیں۔اس میں روزافزوں اضافہ کا اندازہ اس سے ہوسکتا ہے کہ سن ۲۰۰۴ میں ۷۰۲ کروڑ ڈالر سے بڑھ کر سن ۲۰۰۷ میں تقریباً ۳۹۰۰ کروڑ امریکی ڈالر کے صکوک کا اجراء ہوا۔سن ۲۰۰۹ کے آخر تک صکوک کی مجموعی رقم ایک کھرب ڈالر پہنچ گئی۔(قحف صفحہ ۲۴۷۔۴۸) کچھ ماہرین کا اندازہ ہے کہ ۲۰۱۵ تک صکوک کے اجرا کی مجموعی رقم تین کھرب امریکی ڈالر کو پہنچ سکتی ہے۔(میرہ صفحہ ۱۳۳) برطانیہ کے سابق وزیر خزانہ گولڈن براؤن نے اپنے دور میں لندن کو اسلامی مالیاتی ذرائع کا عالمی مرکز بنانے اور صکوک کا ثانوی بازار فروغ دینے کا اعلان کیا تھا۔۲۰۰۶ میں مشہور عالم لندن بورصہ میں صکوک کی پہلی بار لسٹنگ ہوئی۔(Visser p.64)

صکوک کے فوائد

صکوک کا بڑا فائدہ یہ ہے کہ اس کے ذریعہ حکومتوں اور کمپنیوں کو بڑی مقدار میں سرمایہ کم اخراجات کے ذریعہ لمبی مدت کے لیے مل جاتا ہے۔بہت سے اثاثوں کو جو منجمد ہیں ان کی بنیاد پر صکوک کے اجرا (تصکیک Securitization) کے ذریعہ نقدیت (Liquidity) کا حصول ممکن ہوجاتا ہے (اس کی مختصر تشریح نیچے آرہی ہے)۔صکوک میں سرمایہ کاری سے ایک مستقل اور نسبتاً کم خطر آمیز ذریعہ حاصل ہوجاتا ہے۔یہ ان بہت سے ایسے اداروں اور اشخاص کے لیے موزوں ہوتے ہیں جو کسی جائز، مستقل اور یقینی آمدنی کے خواہاں ہوتے ہیں لیکن وہ اتنے

خطرات بھی مول نہیں لے سکتے جس سے اصل سرمایہ کے بہت کم ہو جانے یا ختم ہو جانے کا اندیشہ ہو۔ مثلاً وقف ایک دائمی مقصد کے لیے ہوتا ہے اس لیے موقوفہ اموال واثاثہ جات کو ڈوب جانے کے خطرے میں نہیں ڈالا جا سکتا۔ اسی طرح اسکالرشپ، علمی انعامات، بحث وتحقیق کے لیے قائم اداروں کے لئے مستقل آمدنی کا ذریعہ اور اس میں اضافہ بہت ضروری ہوتا ہے۔ بہت پہلے بعض فقہاء نے یتیموں کے مال کو اضافہ کے لیے کاروبار میں لگانے کی نصیحت کے باوجود بحری تجارت میں سرمایہ کاری سے منع کیا تھا کہ ان دنوں اس میں خطرات بہت زیادہ تھے۔ (قتادہ ابن زیاد ص ۱۳۶)

صکوک کے اجزاء ترکیبی

شاید کچھ لوگوں کو غلط فہمی ہو کہ اسلامی طریقۂ سرمایہ کاری سب کا سب مشارکت (باہم برابر کی حصہ داری اور خطر انگیزی) پر مبنی ہوتا ہے۔ حالانکہ اس میں مداینات (ایسے معاملات جس میں باہم دَین کی شکل پیدا ہوتی ہو) کی بھی گنجائش ہے۔ چنانچہ مرابحہ، بیع سلم، استصناع اور اجارہ اسی زمرہ میں آتے ہیں البتہ یہ پسندیدہ طریقے نہیں رہے ہیں کیونکہ ان میں استحصال کے امکانات زیادہ ہیں۔ کاروبار کے ان مختلف طریقوں کے بارے میں یہاں کچھ مختصراً جان لینا ضروری[1] ہے کیونکہ انہی کے مرکب سے صکوک کا ڈھانچہ تیار ہوتا ہے۔

مرابحہ یہ ہے کہ کسی چیز کی خریداری کے لیے تمویل (Financing) کے طالب کو بجائے پیسہ دیدینے کے وہ چیز مہیا کرادی جائے اور اس میں اپنا نفع شامل کرلیا جائے۔ یعنی ایسے شخص کو وہ چیز خرید کر فروخت کردے اور اب وہ اس کی قیمت بعد میں یکمشت یا طے شدہ قسطوں میں ادا کرتا رہے۔

بیع سلم تقریباً اس کے برعکس ہے۔ اس میں پیسہ پہلے دیدیا اور چیز بعد میں وصول ہوتی رہی۔ مثلاً کسی کسان کو بوائی کٹائی کے لیے رقم درکار ہے اس کو وقت رقم فراہم کردی اور اس سے یہ طے ہوا کہ فصل تیار ہونے پر اس طرح کا غلہ اتنی مقدار میں ان پیسوں کے بدلہ میں وہ ادا کرے گا۔

استصناع کے معنی ہیں کوئی چیز آرڈر دے کر بنوانا۔ اس میں عام طور پر پیسہ اور شئی مطلوب دونوں کی ادائیگی مؤخر ہوتی ہے۔

اجارہ یا ایجار کے معنی کرایہ پر اٹھانے کے ہیں، اگر یہ کچھ لمبی مدت کے لیے ہو تو پٹہ پر

---

(۱) تفصیلات کے لیے کتب فقہ کے ابواب البیوع یا اسلامی مالیات کی کسی کتاب کی طرف رجوع کر سکتے ہیں۔

دینے (Lease) کی شکل اختیار کر لیتا ہے۔ چنانچہ یہ اس معنی میں بھی مستعمل ہے بلکہ صکوک کے سلسلہ میں عام طور پر اس کے معنی پٹہ یا لیز (Lease) ہی کے ہوتے ہیں[۱]۔

صکوک کی تیاری مذکورہ بالا دو یا دو سے زائد معاملات کو ایک ساتھ ملا کر ہوتی ہے جس کو عصری اصطلاح میں ہندسہ مالیہ یا مالیاتی انجینئرنگ (Financial Engineering) کہتے ہیں۔ اصطلاح کچھ زیادہ نامانوس ہو جائے گی ورنہ اس کو "فقہی انجینئرنگ" (Fiqh Engineering) کہنا زیادہ صحیح ہوگا۔ چونکہ اس طرح کے کئی معاملات کو ملانے سے کچھ قابل اعتراض شکلیں پیدا ہو سکتی ہیں اس لیے اس سے بچنے کے لیے درمیان میں اس خاص مقصد کے لیے ایک عارضی ادارہ یا وقتی ٹرسٹ تشکیل دے لیتے ہیں جس کو Special Purpose Vehicle) یا مختصراً S.P.V کہتے ہیں جو صکوک جاری کرنے والوں کے لیے کام کرتا ہے اس کی حیثیت شخص قانونی (Legal person) کی ہوتی ہے۔ صکوک سازی اور صکوک میں سرمایہ کاری کس طرح ہوتی ہے اس کو ایک سادہ مثال سے یوں سمجھ سکتے ہیں کہ کسی کمپنی کو سرمایہ کی ضرورت ہے اس کے لیے اس نے اپنے اثاثہ جات میں سے ایک بلڈنگ کو منتخب کر کے S.P.V کے ذریعہ اس عمارت کی قیمت کے بقدر صکوک جاری کرائے۔ S.P.V یا اس مؤقت ٹرسٹ نے صکوک سے حاصل شدہ رقم کو کمپنی کے حوالے کر کے بلڈنگ کو اپنے قبضہ میں لے کر پھر اس کو اسی کمپنی کو اجارہ (Lease) پر دے دیا جو S.P.V کو کرایہ دیتی رہے گی جو کرایہ حاملین صکوک کی طے شدہ آمدنی ہوگا۔ اس میں یہ بات قابل ملاحظہ ہے کہ وہ عمارت جو ایک منجمد اثاثہ تھی اس کی بنیاد پر اس کی قیمت کے بقدر کمپنی کو مالیت حاصل ہوگئی جس سے وہ ایک اور بلڈنگ تعمیر کر سکتی ہے یا اپنے کاروبار میں لگا سکتی ہے دوسری طرف اس نے وہ بلڈنگ بھی نہیں کھوئی اب بھی وہ اس کے استعمال میں ہے، فرق یہ ہے کہ اب وہ اس کا کرایہ دے رہی ہے۔

یہ بھی ہو سکتا ہے کہ بلڈنگ موجود نہیں ہے۔ پہلے صکوک جاری ہوئے پھر اس کی آمدنی سے بلڈنگ تعمیر ہوئی اور وہ بلڈنگ کمپنی کو لیز پر استعمال کرنے کو ملے اور اس کے کرایے سے حاملین صکوک کو ان کے صکوک پر طے شدہ آمدنی ہو۔

---

(۱) اجارہ کا لفظ اردو میں بھی مستعمل ہے لیکن بالکل مختلف معنی میں۔ اردو میں یہ کسی چیز کا یکہ وتنہا مالک و متصرف ہونے کے معنی میں بولا جاتا ہے جس کے لیے انگریزی مین مونوپلی (Monopoly) کی اصطلاح ہے۔

صکوک کے اختتام پر کیا ہوگا؟ یہ ہوسکتا ہے کہ کمپنی کرایے کے ساتھ قسط وار کچھ بلڈنگ کی قیمت کا حصہ بھی ادا کرتی رہے اور اس طرح اختتام پر بلڈنگ کی وہ مالک ہو جائے۔ اس کو اجارہ منتھیہ بالتملیک (ایسا اجارہ جس کا خاتمہ اجارہ پر دی ہوئی چیز کا مالک بنا دینے پر ہو) کہتے ہیں۔ بعض فقہاء جدید نے اس کو ملکیت پر خاتمہ کے بجائے ھدیہ پر خاتمہ کہا ہے یعنی کمپنی جو کرایے کے ساتھ اضافی قیمت کا حصہ دیتی رہی ہے ان سب کو کرایہ تصور کر کے بجائے اس قیمت کے بدلے ملکیت میں دینے کے اس عمارت کو تحفۃً دینے کا نام دیا ہے۔ یہ بھی ہوسکتا ہے کہ وہ کمپنی ان صکوک کی قیمت اسمیہ ادا کر کے بلڈنگ خرید لے یا اس وقت کی موجودہ مارکیٹ ویلیو پر خریدے۔ بہرحال یہ سارے معاملات شرعی لحاظ سے اعتراض سے خالی نہیں ہیں۔ اسی لیے صکوک کا معاملہ بڑا اختلافی ہے۔ یہاں موقع نہیں کہ ان فقہی اختلافات کی تفصیل میں جائیں[۱]۔

صکوک کی قسمیں

اوپر ہم نے جو مثال بیان کی ہے اس کو صکوک اجارہ کہتے ہیں کیونکہ یہ اجارہ کی بنیاد پر ہے۔ مالیاتی انجینئرنگ کے ماہرین نے کچھ ایسی شکلیں بھی بنائی ہیں جن میں صکوک کا اجراء مضاربت، مرابحہ، بیع سلم، بیع استصناع کے لیے بھی ہوسکتا ہے اور یہ صکوک انہی ناموں سے جانے جاتے ہیں۔ مگر عملی طور پر صکوک اجارہ ہی پائے جاتے ہیں۔ صکوک اجارہ کی خرید و فروخت اسٹاک ایکسچینج پر ہوسکتی ہے لیکن بقیہ قسم کے صکوک کی بیع و شراء ممنوع قرار دی گئی ہے، کیونکہ ان کی شکل قرض کی خرید و فروخت کی بن جاتی ہے جو ناجائز ہے۔

یہاں یہ بھی ذکر کرتے چلیں کہ صکوک کا اجراء ہمیشہ جامد اثاثوں سے حاصل ہونے والے کرایے کی بنیاد ہی پر نہیں بلکہ ان سے حاصل ہونے والی منفعتوں اور خدمات کے لیے بھی ہوسکتا ہے۔ مثلاً مکہ مکرمہ میں مسجد حرام کے پاس جو شاندار نئی عمارتیں بنی ہیں ان میں اکثر صکوک کا اجراء بیس سال کے لیے سال کے کچھ حصوں میں مفت قیام کی منفعت یا اپنے حصے کی منفعت کو کرایہ پر اٹھا دینے کی بنیاد پر ہوا ہے۔ بہرحال منافع وخدمات والے صکوک کا رواج بہت کم ہے۔ زیادہ تر صکوک اثاثوں سے ہونے والی مالی آمدنی کی بنیاد پر جاری ہوتے ہیں۔

---

(۱) اس وقت عربی اور انگریزی زبانوں میں صکوک پر کافی لٹریچر آ چکا ہے۔ تفصیلات کے طالب ان کی طرف رجوع کر سکتے ہیں۔

صکوک اور روایتی بانڈز میں فرق

صکوک کو اسلامی بانڈز یا بانڈز کی ہو بہو نقل (Replica) سمجھا جاتا ہے، لیکن ایسا نہیں ہے۔ کچھ حیثیتوں سے دونوں میں مماثلت ضرور ہے۔ صکوک میں بھی کچھ ایسے ذرائع کی تخلیق ہوتی ہے جس کے اپنانے والوں کے لیے خطرانگیزی کم ہو جاتی ہے اور ایک مستقل و متعین آمدنی کی یقین دہانی حاصل ہو جاتی ہے۔ دونوں ہی کے ذریعہ بڑا سرمایہ، کم خرچ میں طویل مدت کے لیے حاصل ہو جاتا ہے مگر دونوں میں بڑا فرق یہ ہے کہ صکوک ہمیشہ کسی اثاثہ، حقوق، منافع اور خدمات میں حصہ داری کی نمائندگی کرتے ہیں جبکہ بانڈز کے لیے یہ ضروری نہیں ہے۔ بانڈز کے لیے اتنا کافی ہے کہ بانڈز کا اجرا کرنے والا شخص یا ادارہ سود کی ادائیگی پر یقینی حد تک قدرت رکھتا ہو۔ بانڈز صرف ایک کاغذ کا ٹکڑا ہو سکتا ہے یعنی بس سرٹیفکیٹ، جبکہ صکوک کی پشت پر کسی اثاثہ کا ہونا ضروری ہے۔ صکوک کی خرید و فروخت دراصل اس اثاثہ میں ملکیت میں حصہ داری کی خرید و فروخت ہوتی ہے۔ یہ چیز صکوک کے لامحدود اجرا پر قدغن لگا دیتی ہے۔ جس اثاثہ پر صکوک مبنی ہیں ان کو لاحق خطرات میں حاملین صکوک بھی شریک ہوتے ہیں۔ صکوک کے لیے کسی نہ کسی درجہ میں شرعی اصولوں کی پابندی ضروری ہے، جبکہ بانڈز میں اس طرح کی کوئی چیز نہیں ہے۔ یہ اور بات ہے کہ اس وقت اسلامی مالیات کی صنعت میں لگے ہوئے لوگ صکوک کو بانڈز سے قریب سے قریب تر کرنے اور دکھانے کی کوشش کرتے ہیں تاکہ ان کو زیادہ سے زیادہ قابل قبول بنایا جا سکے۔ اس سلسلہ میں مالیاتی انجینئرنگ کے ماہرین اپنے کارنامے دکھاتے رہتے ہیں۔ خواہ اس میں اسلام کی روح اور مقاصد شریعت داؤ پر لگ جائے، کیونکہ مالیاتی انجینئرنگ کے ماہرین صرف شکلاً ان صکوک کو فقہی احکام کے مطابق بنانے کی فکر کرتے ہیں۔ ان کے پیچھے کیا روح کارفرما ہے اس کی انہیں پروا نہیں ہوتی۔ یہی وجہ ہے کہ یہ راست اور سنجیدہ اہل فکر کی تنقید کا نشانہ بنتے رہتے ہیں۔

حالیہ برسوں میں دنیا جس زبردست مالیاتی بحران سے گزری ہے اس کے پیچھے بانڈز پہ بانڈز اور پھر بے اصل بانڈز کا اجرا، طمع، خودغرضی، غرر کا عمل نیز اس سے پیدا ہونے والے خطرات کو دوسروں کے سر منڈھنے کی کوششوں کا عمل دخل رہا ہے۔ ان چیزوں سے حقیقی معیشت میں شاید ہی کوئی اضافہ ہوتا ہے۔ البتہ ان کے نتیجہ میں عدم استحکام اور مال داروں اور ناداروں کے درمیان فرق ضرور بڑھتا ہے اگر صکوک کے نتیجہ میں بھی یہی سب دیکھنے کو ملے تو وہ اسلامی

نہیں ہوسکتے خواہ کچھ بھی ہوں۔ اسلامی صکوک کے لیے ضروری ہے کہ وہ حقیقی معیشت کو بڑھانے میں ممد ومعاون ہوں۔ ان میں خطرکو دوسروں کے سر ڈالنے کے بجائے خطرکو باہم برداشت کرنے کا عمل ہو، ان کی وجہ سے تقسیم دولت کی ناہمواری میں اضافہ ہونے کے بجائے کمی آئے اور معیشت کو استحکام حاصل ہو۔ تبھی ان صکوک کو اسلامی اور مقاصد شریعت سے ہم آہنگ سمجھا جاسکتا ہے۔

باب یازدہم

کمپنیوں کے حصص پر زکاۃ کا مسئلہ

کمپنیوں کے شیئرز پر زکاۃ[1] نکالنے کا مسئلہ بھی اکثر لوگوں کے لیے بڑی الجھن کا باعث رہتا ہے جن اصحاب افتاء کی رایوں کو عام مسلمانوں کے نزدیک اعتبار و اہتمام حاصل ہے انہوں نے اس کا طریقہ یوں سمجھایا ہے کہ مسئلہ حل ہونے کے بجائے پریشانی میں اضافہ ہو جائے اور انجام کار بہت سے لوگوں کو اس کی ادائیگی ہی سے غفلت ہو جائے اس لیے مناسب معلوم ہوتا ہے کہ خاتمہ پر اس کا بھی جائزہ لے لیا جائے۔

زکاۃ کی تاکید

قرآن وحدیث میں زکاۃ کے نہ ادا کرنے پر بڑی وعید آئی ہے۔ زکاۃ کو اللہ تعالیٰ نے ہمارے اموال واملاک اور خود ہمارے نفس کے لیے پاکیزگی کا ذریعہ بنایا ہے۔ حصص میں عام طور پر لوگ اپنی ضرورتوں سے فاضل پونجی لگاتے ہیں اور اس میں آمدنی بھی مختلف مشتبہ وغیر مشتبہ سرمایہ سے ہوتی ہے اس لیے شیئرز کی زکاۃ کی ادائیگی پورے طور سے ہونی چاہیے تاکہ وہ اچھی طرح پاک ہو سکے لیکن افسوس کہ شیئرز میں سرمایہ کاری کرنے والے بعض کو یہی پتہ نہیں کہ ان میں بھی زکاۃ نکالنی ہے اور اکثر کو نہیں معلوم کہ ان میں زکاۃ کس طرح نکالیں، ہر مسلمان کو جاننا چاہیے کہ شیئرز سے متعلق زکاۃ کا کیا حکم ہے اور ان میں زکاۃ وہ کیوں کر نکالے۔

علماء کا اس بات پر تقریبا اجماع ہے کہ شیئرز پر بھی زکاۃ نکالنا فرض ہے البتہ اس کی تفصیلات میں کچھ اختلاف ہے۔ ایسے اختلافی مسائل میں جس مستند عالم پر اعتماد ہو اس کی رائے

(۱) ''زکاۃ'' کو قدیم انداز میں ''زکوٰۃ'' لکھتے ہیں لیکن ہم نے اس کتاب میں جدید عربی میں مستعمل طریقۂ کتابت کو اپنایا ہے جو مختصر ہے۔

پر اللہ کو حاضر وناظر اور اس کے سامنے اپنے کو جواب دہ سمجھ کر عمل کریں۔ اس باب میں مختلف آراء کے ذکر سے مقصود یہ ہے کہ علماء کرام واصحاب افتاء کی ان مختلف رائیوں کا جائزہ لے کر کسی بہتر عملی فیصلہ پر پہنچنے کی کوشش کریں کہ اب تک کسی مسلک میں کوئی ایک مستقل رائے اس باب میں ابھر کر سامنے نہیں آئی ہے، مسئلہ ہنوز غور وفکر کا محتاج ہے۔ شیئرز بازار کے مروجہ نظام اور کمپنیوں کے طریقہ کار سے اچھی طرح آگہی اور روح شریعت کا شعور اس طرح کی رائے سازی میں ممد ومعاون ثابت ہوگا۔

حصص کی زکاۃ میں کمپنی کی نوعیت کا اعتبار

عالم عرب کے ایک عالم شیخ عبدالرحمان عیسیٰ نے اپنی کتاب المعاملات الحدیثہ و احکامھا میں اس بات پر زور دیا ہے شیئرز کی زکاۃ کے سلسلہ میں یہ دیکھنا ہوگا کہ وہ کمپنی کس طرح کی ہے اور اس کے مطابق زکاۃ عائد ہوگی مثلاً اگر کمپنی محض خدمات (Services) فراہم کرتی ہے کسی سامان کی پیداوار اور فروخت نہیں کرتی مثلاً ہوٹل، اشتہار، روڈویز، بری یا بحری نقل وحمل، ٹرام وے اور ہوائی پرواز وغیرہ کی کمپنیاں تو ان کے شیئرز میں زکاۃ نہیں ہوگی، کیونکہ کل رقم آلات وعمارات وغیرہ میں لگی ہوئی ہے صرف کمپنی کے نفع پر زکاۃ ہوگی اس کے برخلاف اگر کمپنی صنعتی پیداوار اور تجارت میں مشغول ہے تو اس کے شیئرز پر بھی زکاۃ ہوگی البتہ اس سے عمارت، فرنیچر اور مشینوں کی مالیت کے تناسب سے اس میں جو رقم آئے گی اسے منہا کردیں گے اور بقیہ پر زکاۃ نکالیں گے۔ (فقہ الزکاۃ مصنفہ ڈاکٹر یوسف القرضاوی جلد اول صفحہ ۵۲۳) اس پر تبصرہ کرتے ہوئے عالم اسلام کے مشہور محقق ڈاکٹر یوسف القرضاوی لکھتے ہیں کہ اس فرق سے یہ ممکن ہے کہ ایک شخص پہلی قسم کی کمپنیوں میں سرمایہ کاری کر کے سالہا سال تک کوئی زکاۃ نہ نکالے کہ اصل پر زکاۃ نہیں اور نفع خرچ کرتا رہے جبکہ اتنی رقم ایک دوسرا شخص موخر الذکر قسم کی کمپنیوں میں رقم لگا کر اصل اور نفع دونوں پر زکاۃ دیتا رہے یہ ایسی ناانصافی کی بات ہے جسے شریعت گوارہ نہیں کرسکتی۔ (فقہ الزکاۃ صفحہ ۵۲۵) ڈاکٹر قرضاوی کے مطابق مذکورہ بالا دو طرح کی کمپنیوں میں بایں طور پر فرق کرنا کہ ایک کو زکاۃ سے بری کردیں اور دوسری پر زکاۃ لازم کریں اس کی قرآن و حدیث یا اجماع وقیاس سے کوئی دلیل نہیں ہے۔ دونوں کے شیئرز مال نامی ہیں یہ بھی ہوسکتا ہے کہ پہلی قسم کی کمپنی زیادہ ہی نفع بخش ہو۔ ڈاکٹر قرضاوی کے مطابق اگر اس بنیاد پر فرق کرنا ہی ہے تو یہ ہوسکتا ہے کہ جہاں خدمات کی کمپنیاں ہوں وہاں نفع پر عشر (دسواں حصہ) زکاۃ میں لیا جائے

اور جہاں سامان کی پیداوار اور تجارت ہو وہاں شیئرز کی بازاری قیمت پر، نیز کوئی نفع ہو تو اسے ملا کر ڈھائی فیصد زکاۃ نکالی جائے۔ (فقہ الزکاۃ جلد اول صفحہ ۶۲۵)

ہندوستان کے علماء بھی زیادہ تر اسی کے قائل ہیں کہ شیئرز کی زکاۃ میں بلڈنگ، مشین اور فرنیچر وغیرہ وضع کر کے جو بچے اس پر زکاۃ ہوگی۔ (ملاحظہ ہو منتخبات نظام الفتاویٰ جلد اول صفحات ۱۰۸، ۱۰۹، ۱۱۳، ۱۱۴، ۲۱۰، ۲۱۱)۔

مفتی تقی عثمانی نے ان دونوں رایوں میں یوں تطبیق دی ہے کہ ''اگر کسی نے کمپنی کے منافع میں شرکت کے لیے شیئر لیا ہے تو اس کو عروض تجارت میں شمار کرنا مشکل ہے اس میں گنجائش ہے کہ اگر کسی کے لیے قابل زکاۃ اور نا قابل زکاۃ اثاثوں کی تحقیق ممکن ہو تو وہ تحقیق کر کے صرف قابل زکاۃ اثاثوں کی حد تک زکاۃ دے۔ اور جو شخص یہ تحقیق نہ کر سکتا ہو وہ احتیاطاً پوری بازاری قیمت کی زکاۃ دے دے۔ اور اگر کسی نے شیئر تجارت کرنے (Capitalgain) کے لیے اور آگے بیچ کر نفع کمانے کے لئے خریدا ہے تو یہ عروضی تجارت میں شمار ہوگا، اس لیے کہ گویا اس نے کمپنی کے اثاثوں کا ایک متناسب حصہ آگے بیچنے کے لیے خرید لیا ہے، اس لیے تمام قیمت پر زکاۃ واجب ہوگی۔'' (اسلام اور جدید معیشت و تجارت ص ۹۳۔ ۹۴)

مجمع الفقہ الاسلامی نے اپنے چوتھے اجلاس میں جو جدہ میں ۶ تا ۱۱ فروری ۱۹۸۸ میں منعقد ہوا تھا ان شیئرز والوں کو زکاۃ کی ادائیگی کے مستثنیٰ قرار دیا تھا جنھوں نے شیئرز میں اس لیے سرمایہ کاری کی تھی کہ اس کے سالانہ نفع سے بہرور ہوں، شیئرز کی تجارت ان کا مقصد نہیں تھا۔ ایسے لوگ صرف اس نفع پر زکاۃ دیں گے جو انھیں ہر سال ملتا ہے بشرطیکہ زکاۃ کی دیگر شرائط بھی پوری ہوتی ہوں۔ (Resolutions and Recommendations/IFA/IDB Resolution No.28 (3/4) ص۔ ۵۸)

زکاۃ کے سلسلے میں U.T.I سے متعلق ایک غلط فہمی

یونٹ ٹرسٹ آف انڈیا میں سرمایہ کاری پر زکاۃ سے متعلق ایک استفتاء کے جواب میں منتخبات نظام الفتاویٰ جلد اول صفحہ ۱۰۹ پر ہے کہ ''اس ادارہ میں لگائی گئی تمام رقم پر زکاۃ ادا نہ کی جائے بلکہ اس ادارہ میں اثاثہ مثلاً فرنیچر و مشینوں و عمارت وغیرہ پر جو رقم خرچ ہوگئی ہے اس کو حسب حصہ وضع کر کے جو رقم ڈیپازٹ ہو اور جو سامان تجارت کا ہو اور نفع کی رقم ہو اس میں حسب

حصص جس کے حصہ میں جتنی رقم آئے فقط اس پر زکاۃ کی ادائیگی واجب ہوگی۔'' آگے چند سطروں کے بعد یونٹ ٹرسٹ آف انڈیا میں سرمایہ کاری پر زکاۃ کا حکم بتاتے ہوئے شکرمل یا دوسری چیزوں کی پیداوار کرنے والی کمپنیوں کی مثال دی گئی ہے گویا U.T.I بھی کوئی اس طرح کی پیداوار کرنے والی کمپنی ٹھہری۔ حالانکہ اس کے بارے میں ہم تفصیل سے بتا چکے ہیں کہ یہ محض سرمایہ کاری کا ادارہ یا میوچول فنڈ ہے جو سرمایہ جمع کرکے دوسری کمپنیوں کے حصص خریدتا ہے، یہ دراصل چھوٹے چھوٹے سرمایہ کاروں اور مختلف کمپنیوں کے درمیان ایک درمیانی واسطہ کے طور پر کام کرتا ہے اس کی مثال میں شوگر فیکٹری کو نہیں پیش کرسکتے۔ میوچول فنڈس کے ذریعہ جو سرمایہ کاری ہوتی ہے اس میں زکاۃ کے لیے کمپنیوں کی نوعیت معلوم کرنا اور مشکل ہے۔

جملہ شیئرز کے ساتھ عروض تجارت کا معاملہ

راقم کا عرصہ سے یہ خیال رہا ہے کہ آبپاشی کے اونٹ، کھیتی کے بیل اور وہ آلات و اوزار جن سے آدمی خود کام لیتا ہے اور جنہیں زکاۃ سے مستثنیٰ قرار دیا گیا ہے ان پر سرمایہ داروں کی ان بڑی بڑی مشینوں کو قیاس کرنا جنہیں چلانے کے لیے ملازمین ہوتے ہیں اور سرمایہ کار کو ان سے کوئی مطلب نہیں ہوتا کچھ زیادہ صحیح نہیں معلوم ہوتا ہے۔ مشترکہ سرمایہ کی کمپنیوں کے سلسلہ میں جو کہ اپنا الگ قانونی وجود رکھتی ہیں اگر خود کمپنی پر زکاۃ عائد ہو جیسا کہ بعض مسالک میں ہے تو مشینوں وغیرہ کا الگ حساب کرنا اور انہیں مستثنیٰ کرنا قرین قیاس بھی ہے اور آسان بھی ہے، لیکن اس کے شیئرز خریدنے والے کے لیے تو مشین اور دیگر اثاثہ جات سب برابر ہیں اسے تو شیئرز کی ویلیو (Value) سے مطلب ہے وہ اس کو عروض تجارت کے طور پر خریدتا اور فروخت کرتا رہتا ہے وہ اگر اسے لمبے عرصے کے لیے روکتا ہے تو بھی دیکھتا رہتا ہے کہ اس کے شیئرز کی قیمت کتنی بڑھی اس لیے مختلف کمپنیوں اور ان کے اثاثوں اور سامانوں میں تفریق کرنے اور ان میں سے بعض کو زکاۃ سے مستثنیٰ کرنے کے بجائے شیئرز کی کل مالیت پر سامان تجارت کی طرح ڈھائی فیصد زکاۃ ہونی چاہیے'' مجھے بعد میں یہ پڑھ کر اطمینان اور خوشی ہوئی کہ اسی طرح کا خیال شیخ ابوزھرہؒ، شیخ عبدالرحمان حسنؒ اور شیخ خلافؒ بھی ظاہر کرچکے ہیں۔ (ملاحظہ ہو فقہ الزکاۃ جلد اول صفحہ ۵۲۷) علامہ یوسف القرضاوی نے ان شیوخ کی رایوں پر تبصرہ کرتے ہوئے لکھا ہے کہ افراد کی حد تک یہ شکل بڑی مناسب ہے کیونکہ ہر شخص کو اپنے شیئرز کی ویلیو معلوم ہوتی ہے اور اس کو ان کا سالانہ نفع

بھی معلوم ہوتا رہتا ہے اس لیے آسانی سے ان کی زکاۃ نکال سکتا ہے جب کہ اول الذکر رائے جس میں دنیا بھر کی تفریقات ہیں عام آدمی کے لیے ان کا معلوم کرنا اور حساب لگانا بڑا مشکل ہے علامہ کی رائے میں بھی اگر کوئی اسلامی حکومت کمپنیوں سے براہ راست زکاۃ وصول کرتی ہے تو کمپنی اسی طرح کا حساب لگا سکتی ہے اور پہلی رائے کے مطابق عمل کرے۔ (فقہ الزکاۃ ۵۲۸) دارالعلوم دیوبند سے بھی ایک فتویٰ اس طرح کا نظر سے گزرا جس میں کل اصل اور نفع دونوں پر زکاۃ دینے کو کہا گیا ہے، کسی نے دریافت کیا'' زید نے ایک کمپنی کے پندرہ حصے ۵ ہزار میں خریدے اس میں جو کچھ نفع ہوتا ہے وہ سالانہ تقسیم ہو کر حصہ داروں کو ملتا ہے زید کو بھی پانچ سو روپے ملے۔ آیا زید کے ذمہ پانچ ہزار کی زکاۃ دینا لازم ہے یا منافع سالانہ کی رقم پر زکاۃ لازم ہوگی؟'' اس کے جواب میں تحریر ہے'' زید کو پانچ ہزار کی زکاۃ بھی دینی لازم اور فرض ہے۔ کذا فی الدر المختار۔'' (فتاویٰ دارالعلوم دیوبند صفحہ ۱۴۰)

شیئرز کی زکاۃ ادا کرتے ہوئے کمپنی کے قابل زکاۃ یا نا قابل زکاۃ اثاثوں میں تفریق کی جائے گی یا نہیں اس سے متعلق پیچھے مذکور دو رائیوں کو تحریر کرنے کے بعد مولانا محمد تقی عثمانی صاحب نے ان دو رائیوں میں یوں تطبیق دی ہے کہ'' اگر کسی نے کمپنی کے منافع میں شرکت کے لیے شیئر لیا ہے تو اس کو عروض تجارت میں شمار کرنا مشکل ہے اس میں گنجائش ہے کہ اگر کسی کے لیے قابل زکاۃ اور نا قابل زکاۃ اثاثوں کی تحقیق ممکن ہو تو وہ تحقیق کر کے صرف قابل زکاۃ اثاثوں کی حد تک زکاۃ دے اور جو شخص یہ تحقیق نہ کر سکتا ہو وہ احتیاطاً پوری بازاری قیمت کی زکاۃ دے دے اور اگر کسی نے شیئرز تجارت کرنے (Capital gain) کے لیے اور آگے بیچ کر نفع کمانے کے لیے خریدا ہے تو یہ عروض تجارت میں شمار ہوگا۔ اس لیے کہ گویا اس نے کمپنی کے اثاثوں کا ایک مناسب حصہ آگے بیچنے کے لیے خرید لیا ہے اس لیے تمام قیمت پر زکاۃ واجب ہوگی۔'' (اسلام اور جدید معیشت و تجارت صفحہ ۹۳۔ ۹۴)۔ اس طرح مولانا کے نزدیک سرمایہ کاری کرنے والے نے جب کمپنی کے منافع میں شرکت کے لیے شیئر لیا ہے اور وہ نا قابل زکاۃ اثاثوں کی مالیت معلوم کر سکتا ہے تو اسے زکاۃ دیتے وقت وضع کر سکتا ہے۔

راقم کی ناچیز رائے میں جیسا کہ اوپر ذکر کیا اس صورت میں کہ ایک شخص اونٹوں سے اپنے کھیتوں کی آبپاشی کر کے یا اپنے بیلوں کو اپنے کھیتوں پر استعمال کر کے یا اپنی گھریلو صنعتوں میں آلات و اوزار سے کام لے کر اپنی محنت سے پیداوار کرتا ہے یا اپنا وہ شرکت کا کاروبار جس میں

اسے عمل دخل حاصل ہے اور جس کے حصص کی کوئی مارکیٹ نہیں ہے ان پر ان عظیم الشان کمپنیوں کو قیاس کرنا جو اپنا ایک الگ قانونی وجود رکھتی ہیں اور جن میں عام حصہ داروں کا کوئی عمل دخل نہیں رہتا جن کے حصص کی ایک مارکیٹ ہوتی ہے اور ہمہ آن ان کی تجارت ہوتی رہتی ہے اور جن کے عام حصہ داروں کا اپنا اصل کام دھام کچھ اور ہوتا ہے عموماً وہ اپنی بچت کو جو حاجت اصلیہ سے زیادہ بھی ہو سکتی ہے اس کمپنی میں لگا رکھتا ہے کہ اگر یوں ہی پڑی رہی تو خرچ ہو جائے یا زکاۃ ہی چند سالوں میں بہت کم کر دے، کچھ زیادہ صحیح نہیں معلوم ہوتا۔ ان بڑی کمپنیوں میں اس طرح کی اجازت سے اس کو بڑی آسانی سے زکاۃ سے بچنے کے ایک حیلہ کے طور پر استعمال کیا جا سکتا ہے۔ ایک شخص آبپاشی کے اونٹ، بار برداری کے جانور، کاشتکاری کے بیل، ذاتی گھریلو صنعتوں کی مشینوں کو ہمیشہ ایک حد کے اندر رکھے گا لیکن ہوائی پرواز کی کمپنی، ریلوے اور ٹراموے، جہاز رانی وغیرہ میں لمبے عرصے کے لیے نصاب سے اوپر کی ساری رقم لگا سکتا ہے اور مشینوں اور آلات واوزار کی زکاۃ سے چھوٹ کا فائدہ اٹھاتے ہوئے زکاۃ کی ادائیگی سے بالکل بچ سکتا ہے جیسا کہ ڈاکٹر قرضاوی نے بھی اس شبہ کا اظہار کیا ہے۔
جن کمپنیوں میں صنعت وتجارت دونوں ہی کام ہوتے ہیں ان سے ہر وقت یہ پتہ لگانا کہ کتنی رقم آلات واوزار، عمارت وفرنیچر اور مشینوں میں لگی ہے اور کتنے کا دیگر سامان ہے آسان نہیں ہے کمپنی کے سالانہ میزانیہ سے اس کا کچھ اندازہ ہو سکتا ہے لیکن ایک شخص دسیوں کمپنیوں میں سرمایہ کاری کئے ہوتا ہے ایک آدھ کے میزانیہ سے یہ بات کسی حد تک معلوم بھی ہو گئی تو بیشتر کے بارے میں وہ الجھن ہی میں رہے گا بہت سی کمپنیاں میزانیہ پابندی سے شائع نہیں کرتیں عام طور پر کھاتہ بند ہونے (Book Closing) کے کئی ماہ بعد میزانیہ شائع ہوتا ہے

فرض کیجئے ایک آدمی رمضان یا مارچ میں اپنی زکاۃ کا حساب کرتا ہے کمپنی بھی اپنا حساب اسی ماہ میں کرتی ہے مگر ڈائریکٹرس کی میٹنگ وغیرہ کے بعد اس کا نتیجہ آنے میں چھ مہینے لگ جاتے ہیں اب ایک شخص کو چھ ماہ زکاۃ کی ادائیگی روکے رکھنا پڑے گی کہ حساب آجائے تو اس کے مطابق زکاۃ دے مزید یہ کہ کمپنیوں کے نزدیک منجمد اثاثوں (Fixed Assets) کی جو تعریف ہے اور ان کی تقویم (Evaluation) کا جو طریقہ ہے ضروری نہیں کہ وہ شرعی لحاظ سے بھی صحیح ہو۔ بہت سے حضرات بڑی آسانی سے مشورہ دیتے ہیں کہ کمپنی سے معلوم کر لیا جائے کہ میری کتنی رقم منجمد اثاثوں (Fixed Assets) میں لگی ہے لیکن ہر کمپنی سے اس طرح کی معلومات حاصل کرنا آسان نہیں ہے پھر بہت سی کمپنیوں کی لسٹنگ بند ہو جاتی ہے کئی سالوں تک

ان کی سالانہ رپورٹ ہی نہیں ملتی ان کا کیا ہو؟ غرض یہ کہ ان سارے پہلوؤں پر غور کرنے کے بعد راقم اس نتیجہ پر پہنچا کہ اس طرح کی مشترکہ سرمایہ کی کمپنیوں کے حصص پر زکاۃ کا ایک طریقہ ہو۔ یعنی ان کے ساتھ عروض تجارت کا معاملہ کرتے ہوئے بلاتخصیص ان کی کل مالیت پر ڈھائی فیصد زکاۃ نکالی جائے۔

زکاۃ کے لیے کس مالیت کا اعتبار ہو؟

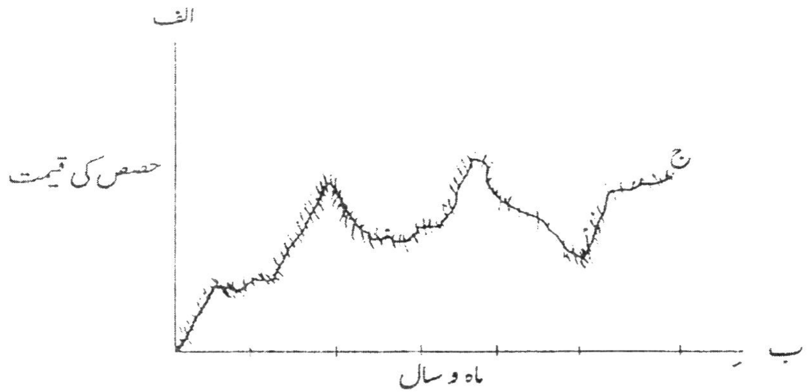
شیئرز کی زکاۃ کے سلسلے میں ان کی کس مالیت کا اعتبار ہوگا یہ بھی ایک حل طلب مسئلہ ہے۔ شیئرز کی ایک قیمت تو وہ ہوتی ہے جو ان کے سرٹیفکیٹ پر لکھی ہوتی ہے جس کو قیمت عرفی (Face Value) کہتے ہیں شیئرز کے اجراء کے وقت بڑی حد تک ان کی صحیح ویلیو وہی رہتی ہے جو سرٹیفکیٹ پر درج ہوتی ہے لیکن بہت سے شیئرز پریمیم پر جاری ہوتے ہیں یعنی ان کی قیمت عرفی تو مثلاً وہی دس روپے ہوتی ہے لیکن کمپنی ان کی فروخت زائد رقم لے کر کرتی ہے اس شکل میں قیمت عرفی کے ساتھ پریمیم ملا کر شیئر کی مالیت ہوتی، اجراء کے بعد اثاثہ جات کی خرید اور کام کی شروعات کے ساتھ قیمت عرفی یا قیمت عرفی مع پریمیم جس پر شیئرز فروخت ہوا تھا وہ حقیقی مالیت کی نمائندہ نہیں رہتی، اس کی قدر میں کمی بیشی ہوتی رہتی ہے جس کا عکس ہم اس کی بازاری قیمت میں دیکھ سکتے ہیں، شیئرز کی حقیقی مالیت اس کی Break up value سے معلوم ہوسکتی ہے یعنی اگر کمپنی تحلیل ہو تو ہر شیئر کے مقابلہ میں کمپنی کے اثاثوں کا جو حصہ آئے وہ اس کی بریک اپ ویلیو ہے مگر اس کی تعین اتنی مشکل ہے کہ زکاۃ کے لیے اس کا انتظار و اعتبار نہیں کیا جاسکتا۔ ان وجوہ کی بناپر تقریباً تمام علماء عصر کا اس بات پر اتفاق ہے کہ زکاۃ کے لیے شیئرز کی بازاری قیمت کا اعتبار ہوگا۔ (اسلام اور جدید معیشت وتجارت از مولانا تقی عثانی صفحہ ۹۳)

اوسط مالیت کا اعتبار - ایک متواضع ومتوازن تجویز

لیکن شیئرز کی بازاری قیمت کے ساتھ مشکل یہ ہے کہ وہ ہمیشہ شیئرز کی حقیقی ویلیو کے مطابق نہیں ہوتی۔ ہم نے اوپر باب ششم میں تفصیل سے دیکھا کہ شیئرز کی قیمت میں تغیر کے پیچھے بہت سے عوامل کارفرما ہوتے ہیں جن میں کچھ تو واقعی شیئرز کی حقیقی مالیت کا پتہ دیتے ہیں لیکن بہت سے عوامل حقیقی مالیت کی غمازی نہیں کرتے۔ مثلاً جنگ یا سیاسی عدم استحکام، سرمایہ کاری کے بیرونی اداروں کے اثرات، بجٹ اور حکومت کی پالیسی، زر کی رسد میں بے تحاشا اضافہ، اندرونی

تجارت، مانسون کے اثرات، اور افواہوں کی وجہ سے شیئرز کی قیمت میں اچانک گراوٹ حقیقی اسباب کی وجہ سے نہیں ہوتی سب کو یہ اندازہ ہوتا ہے کہ یہ ایک عارضی سبب ہے جس کا اثر دیر تک بھی رہ سکتا ہے اور جلد زائل بھی ہوسکتا ہے، اب اگر کوئی اس وقت اپنے شیئرز کو فروخت کرتا ہے تو اس کے حق میں بازار کی قیمت ہی اس کے شیئرز کی اصل قیمت ہے لیکن جو لمبے عرصے کے لیے سرمایہ کاری کرتے ہیں ان کے لیے قیمت کا یہ آئے دن کا اتار چڑھاؤ صرف کاغذی ہوتا ہے اصل اہمیت اس تغیر کی ہے جو کمپنی کی فی حصہ کمائی (Earning per share) کے نتیجے میں ظاہر ہو، شیئرز کی بازاری قیمت میں جو تغیر ہوتا رہتا ہے اس کو درج ذیل شکل میں ظاہر کرسکتے ہیں۔

اس رسم بیانی میں خط الف پر شیئرز کی قیمت کو ناپا گیا ہے۔ اور خط ب پر مہینے و سال، اوپر نیچے بڑھتا ہوا خط ج شیئرز کی قیمت کی اتار و چڑھاؤ کو دکھا رہا ہے، اس میں یہ دکھایا گیا ہے کہ شیئر کی قیمت کا ایک یومیہ کردار ہوتا ہے اور ایک طویل المیعاد، یومیہ تغیرات میں شیئرز کی قیمت



شیئرز کی قیمتوں کے یومیہ اور طویل المدت تغیرات

میں مستقل اتار چڑھاؤ ہوتا رہتا ہے اور طویل المیعاد تغیرات کے حساب سے ایک خاص عرصہ تک شیئرز کی قیمت یومیہ اتار چڑھاؤ کے علی الرغم مجموعی طور پر مستقل گرتی چلی جاتی ہے یہ زوال یا کساد کا دور ہوتا ہے، پھر شیئرز کی قیمتوں میں عروج شروع ہوتا ہے اس طویل المیعاد عروج کے دور میں بھی یومیہ قیمتیں گرتی چڑھتی رہتی ہیں لیکن عمومی طور پر قیمتیں بڑھتی ہی جاتی ہیں ان دو طرح کے تغیرات کو خط ج کے ذریعہ دکھایا گیا ہے ان تغیرات کو شیئرز کی قیمتوں کے اشاریے سے ناپتے ہیں جن میں کچھ منتخب کمپنیوں کے حصص کی قیمتوں کے تغیر کا اوسط رجحان معلوم کرتے ہیں چونکہ اس

میں ہزار ہا کمپنیوں میں سے کچھ منتخب مثلاً بمبئی اسٹاک ایکسچینج میں ۳۰ مخصوص کمپنیوں کے اور نیشنل اسٹاک ایکسچینج میں ۵۰ منتخب کمپنیوں کے حصص کے تغیر کوناپتے ہیں اس لیے یہ انفرادی طور پر ہر کمپنی کے لیے صحیح نہیں ہوتا ہے۔

حصص کے اس یومیہ اتار چڑھاؤ اور کچھ حادثاتی اسباب کی وجہ سے اچانک بڑا تغیر زکاۃ نکالنے والے کو سخت کشمکش میں ڈال سکتا ہے اس کی وجہ سے کبھی تو زکاۃ دینے والے پر کافی بوجھ پڑ سکتا ہے اور کبھی مستحقین زکاۃ گھاٹے میں رہ سکتے ہیں۔ مثلاً کسی نے ایک درجن کمپنیوں میں سرمایہ کاری کر رکھی ہے آج اسے زکاۃ نکالنی ہے ابھی چند ہفتوں تک شیئرز کے دام بڑے کم تھے ذرا مانسون اچھا ہوگیا تو ان کمپنیوں میں سے دو تین نے استحقاقی اجراء (Right Issue) کا اعلان کر دیا ہے اس کی وجہ سے دام بڑھ گئے ہیں۔ ایک کمپنی بونس دینے والی ہے (گو ابھی دیا نہیں ہے) اس کے دام بھی کافی بڑھ گئے ہیں رائٹ اور بونس والی کمپنیوں کے دام یقیناً تاریخ ریکارڈ (Record Date) کے بعد بہت گر جائیں گے، اب وہ شخص ان شیئرز کے آج کے دام کے مطابق زکاۃ نکالتا ہے تو اسے اس بڑھی ہوئی قیمت کے مطابق بہت زیادہ زکاۃ نکالنی پڑے گی حالانکہ اس بڑھی ہوئی قیمت کا اسے کوئی فائدہ نہیں کیونکہ اس نے لمبے عرصہ کے لیے سرمایہ کاری کر رکھی ہے اور یہ معلوم ہے کہ اس کی ایک درجن میں سے بہت سی کمپنیوں کے حصص کی قیمت گر جائے گی۔ کبھی ایسا بھی ہوتا ہے کہ شیئرز کے دام زکاۃ نکالنے کی تاریخ سے قبل تو بڑے اونچے تھے مگر کسی کمپنی کے ڈائریکٹر کی موت سے کسی کمپنی میں قفل بندی، کسی میں رائٹ ایشو ختم ہونے کی وجہ سے دام بہت گر گئے اور عام رجحان بھی گراوٹ کا شروع ہوگیا ہے اب اس صورت حال سے زکاۃ پانے والوں کا گھاٹا ہوگا کہ اب موجودہ قیمت کے حساب سے زکاۃ کم نکلے گی۔ یہ بھی ہوسکتا ہے کہ اس کی سرمایہ کاری کی ویلیو گھٹ کر نصاب سیم وزر سے کم ہوجائے اور وہ زکاۃ کی ادائیگی سے صاف چھوٹ جائے حالانکہ اس کے پاس اب بھی اتنے ہی حصص ہیں جتنے ان ناگہانی حادثات یا عارضی اسباب کے وقوع سے پہلے تھے اور اس وقت ان حصص کی مالیت اتنی تھی کہ وہ صاحب نصاب تھا۔ اسی طرح معاملہ اس کے برعکس بھی ہوسکتا ہے، کہ کسی شخص کے پاس حصص کا مجموعہ تو اتنا ہی برقرار رہے لیکن عارضی اسباب کی بنا پر بعض کمپنیوں کے حصص کے دام اتنے بڑھ گئے کہ وہ صاحب نصاب ہوگیا جب کہ کم قیمت کے حساب سے وہ صاحب نصاب نہیں تھا، اس طرح سال کے مختلف اوقات میں قیمتوں کے تغیر کی وجہ سے وہ صاحب نصاب اور بے نصاب ہوسکتا ہے۔

ایک اور مثال سے شیئرز کی قیمتوں کے تغیر کے متضاد اثرات ملاحظہ کیجئے۔ دو اشخاص ہیں دونوں کے پاس ایک ہی طرح کی کمپنیوں کے ایک ہی مقدار میں حصص ہیں بس فرق یہ ہے کہ ایک کا حولان حول[۱] مارچ میں اور دوسرے کا ستمبر میں پورا ہوتا ہے۔ دونوں نے طویل المیعاد سرمایہ کاری کر رکھی ہے فرض کیجئے مارچ میں عام طور پر بجٹ کی غیر یقینی صورت حال اور مارکیٹ کے اثرات سے شیئرز کے دام بہت گر جاتے ہیں جبکہ ستمبر میں عموماً دام بڑھ جاتے ہیں اب یہ دو اشخاص جو ایک ہی طرح کے برابر تعداد میں شیئرز کے مالک ہیں زکاۃ کی حد تک دو مختلف نتائج سے دوچار ہوں گے ایک کو زیادہ زکاۃ نکالنی پڑے گی ایک کو بہت کم جس کو زیادہ نکالنی پڑے گی وہ شاید خوش دلی سے نہ نکالے اور جسے کم نکالنا ہے وہ فقراء و مساکین کو مایوس کرے گا۔ اس صورت حال پر کمپنیوں کے معاملات پر نظر رکھنے والے اور علماء کرام کو غور کر کے کوئی ایسا حل نکالنا چاہیے کہ بازاری قیمت کا پر تشدد تغیر جو عموماً عارضی اور بے بنیاد اسباب کی بنا پر ہوتا ہے اس کے منفی اثرات کو کم کیا جا سکے اور دونوں کو متاثر ہونے سے بچایا جا سکے اور زکاۃ نکالنے کے لیے ایک مستحکم بازاری قیمت بطور بنیاد کے دریافت کی جا سکے۔ راقم السطور کی سمجھ میں اس کا ایک حل یہ آیا ہے کہ اوسط قیمت کو زکاۃ کی بنیاد بنایا جائے، شیئرز کی معلومات دینے والے معاشی جرائد شیئرز کی تین قیمتیں چھاپتے ہیں ایک تو روزانہ کی حالیہ قیمت اور دوسرے ۵۲ ہفتوں کی سب سے اونچی قیمت اور سب سے کم قیمت جس پر وہ شیئر فروخت ہوا ہو، اگر ان تینوں قیمتوں کا اوسط نکالا جائے تو جو حل سامنے آئے گا وہ کسی شیئر کی بے بنیاد حادثاتی بہت زیادہ قیمت یا بہت کم قیمت کے مقابلہ میں اس کی حقیقی قیمت سے زیادہ قریب ہوگا۔

مثلاً کسی شیئر کی حالیہ قیمت ۴۰۰ ہے اور ۵۲ ہفتوں کی سب سے زیادہ قیمت ۴۱۰ اور سب سے کم قیمت ۲۱۰ رہی ہے تو ان کی اوسط قیمت ان تینوں قیمتوں کے مجموعہ ۱۰۲۰ کو تین سے تقسیم کرنے کے بعد اوسط ۳۴۰ آتا ہے۔ اسی طرح اگر موجودہ قیمت ۲۰۰ ہے تو تینوں قیمتوں کے مجموعہ ۸۲۰ کو تین سے تقسیم کرنے کے بعد اوسط ۲۷۳ آتا ہے۔

کسی ایک تاریخ پر اعلیٰ و ادنیٰ اور اس دن کی موجودہ قیمت کے اوسط کے بجائے اگر متحرک اوسط (Moving Average) کو اپنایا جا سکے جو برابر مدت کے مسلسل کئی وقفوں کے

(۱) حولان حول کا مطلب ہے سال کا گزرنا یا ایک سال پورا ہونا۔ مال کی بہت سی اقسام میں زکاۃ تبھی واجب ہوگی جب س مال کی ملکیت پر پورا ایک سال گزر چکا ہو۔

اعداد وشمار پر مشتمل ہوتا ہے تو یہ قیمتوں کے وقتی تغیرات کے اثرات کے ازالہ کے لیے اور زیادہ مفید وکارگر ثابت ہوگا۔

اس میں زکاۃ دینے والے اور زکاۃ وصولنے والے دونوں کی رعایت ہے، یاد رہے کہ یہ حل ان سرمایہ کاروں کے لیے ہے جو کمپنی کے منافع میں شرکت کی غرض سے لمبے عرصے کے لیے سرمایہ کاری کرتے ہیں اور فی الحال شیئرز فروخت نہیں کر رہے ہیں ایسے لوگوں کے لیے قیمت میں اضافہ یا کمی صرف کاغذی نفع ونقصان ہوتا ہے اس لیے جہاں تک ہو سکے شیئر کی حقیقی ویلیو یا اس سے قریب ترین قیمت کو بنیاد بنایا جائے، رہے وہ لوگ جو کسی موجودہ بازاری قیمت پر اپنے شیئرز فروخت کردیں ان کے حق میں موجودہ قیمت ہی زکاۃ کی بنیاد ہوگی کیونکہ انہوں نے موجودہ قیمت جو خواہ حقیقی ہو یا غیر حقیقی اس کو حاصل کرلیا ہے ان کے لیے ۵۲ ہفتوں کی اعلیٰ یا اسفل قیمت بے معنی ہے۔

اوسط مالیت کو زکاۃ کی بنیاد بنانے کے حق میں شرعی دلائل

یہاں یہ سوال ذہن میں ابھر سکتا ہے کہ کیا اوسط کو بنیاد بنانے کے حق میں شریعت سے کوئی دلیل ہو سکتی ہے؟ ہم نے اس سوالیہ نشان کے ساتھ کتاب وسنت پر نظر ڈالی تو فوراً کفارۂ یمین سے متعلق درج ذیل آیت **فَكَفَّارَتُهٗٓ اِطۡعَامُ عَشَرَةِ مَسٰكِيۡنَ مِنۡ اَوۡسَطِ مَا تُطۡعِمُوۡنَ اَهۡلِيۡكُمۡ** (سورہ المائدہ ۸۹) ”سو اس کا کفارہ کھانا دینا ہے دس محتاجوں کو اوسط درجہ کا کھانا جو دیتے ہو اپنے گھر والوں کو۔“ ذہن میں آئی، اس کی تفسیر میں امام قرطبیؒ فرماتے ہیں:

> **وھو ھنا منزلة بين منزلتين ونصفا بين طرفين ۔ ومنه الحديث خير الامور اوسطها“ وخرج ابن ماجة حدثنا محمد بن يحيى حدثنا عبدالرحمان بن مهدى حدثنا ابن عيينة عن سليمان بن ابى المغيرة عن سعيد بن جبير عن ابن عباس قال كان الرجل يقوت اهله قوتا فيه سعة وكان الرجل يقوت اهله قوتا فيه شدة فنزلت من اوسط ماتطعمون اهليكم “ و هذا يدل على ان الوسط ماذكرناه وهوماكان بين شيئين۔** (الجامع لاحکام القرآن لابی عبداللہ القرطبی المجلد السادس صفحہ ۲۷۶)

”اور وہ (یعنی اوسط) یہاں دو درجات کے درمیان کا درجہ ہے اور دو انتہاؤں کا نصف مراد ہے اسی معنی میں حدیث ہے کہ ”معاملات کا سب سے اچھا اس کا اوسط ہوتا ہے۔“

امام ابن ماجہ نے تخریج کی ہے کہ ہم سے محمد بن یحییٰ نے بیان کیا کہ ہم سے عبدالرحمان بن مہدی نے بیان کیا کہ ہم سے ابن عیینہ نے سلیمان بن ابومغیرہ سے سن کر اور انھوں نے سعید بن جبیر سے اور انہوں نے حضرت ابن عباسؓ سے روایت کی کہ آدمی اپنے گھر والوں کو کبھی بڑی وسعت کے ساتھ کھلاتا ہے اور کبھی بڑی تنگی کے ساتھ، چنانچہ آیت نازل ہوئی کہ ''مِنْ اَوْسَطِ مَا تُطْعِمُوْنَ اَهْلِيْكُمْ ''یعنی جو تم اپنے گھر والوں کو کھلاتے ہو اس کے اوسط درجہ کا، اس سے پتہ چلا کہ اوسط کے معنی وہی ہیں جو ہم نے بیان کئے یعنی جو دو چیزوں کے درمیان ہو۔''

مذکورہ بالا تفسیر سے پتہ چلا کہ جہاں کئی معیار ہوں وہاں اوسط کو اپنانا بہتر ہے جس طرح سال میں کبھی انسان اپنے گھر والوں کو مرغ ملیدہ کھلاتا ہے وہیں کبھی موٹا جھوٹا یا سادا سودا کھا کھلا لیتا ہے اس لیے قسم کے کفارہ میں بجائے آدمی کو اس کا مکلّف کرنے کے کہ مسکینوں کو اعلیٰ قسم کی دعوت دے یا اس کو اس بات کی اجازت دینے کے کہ جیسا تیسا روکھا پھیکا کھلا دے یہ کہا گیا کہ جو اوسط یا درمیانی شکل ہے اس کو اپنایا جائے اس لیے کہ پہلی شکل اگر غریبوں کے حق میں بہتر ہے تو کفارہ دینے والوں کو زیر بار کرنے والی ہے اور دوسری شکل کفارہ دینے والے کے لیے اچھی ہوسکتی ہے لیکن مسکینوں کو افسردہ کرسکتی ہے، یہ بھی نہیں کہا گیا کہ قسم کھانے کے دن کا کھانا یا قسم توڑنے والے دن جو کھانا پکے وہ کھانا کھلا دینا بلکہ اوسط درجہ کا کھانا کھلاؤ، اس درمیانی شکل میں دونوں کی مصلحتوں کی رعایت ہے۔ کمپنیوں کے شیئرز کی قیمت کا معاملہ بھی کچھ ایسا ہی ہے کہ سال کے درمیان کبھی تو وہ بہت بڑھ جاتی ہے اور کبھی گھٹ جاتی ہے۔ کبھی عام گراوٹ اور افسردگی کی وجہ سے شیئرز کی جو حقیقی یا عرفی قدر ہوتی ہے اس سے بھی کم پر ملتے ہیں اور کبھی پرامیدی اور فروغ کا عالم ہوتا ہے تو ان کی قیمتیں ان کی حقیقی قدر سے کہیں زیادہ ہوتی ہیں۔ اسلامی معاشیات کے ماہرین اس پر کافی غور کررہے ہیں کہ کس طرح حصص کی قیمت کو ان کی حقیقی قدر کے مطابق رکھا جاسکے، بہرحال جب تک اس کی کوئی صورت نہیں نکلتی اوسط قیمت کے مطابق زکاۃ وصول کرنا بہتر معلوم ہوتا ہے۔ حضرت ابن عباسؓ سے مروی ہے کہ رسول اللہ صلی اللہ علیہ وسلم نے حضرت معاذ بن جبلؓ کو یمن کے لیے روانہ کرتے ہوئے یہ نصیحت کی کہ خبردار لوگوں کے بہترین مالوں کو ہی چن کر صدقہ میں نہ لینا **(ایاک و کرائم اموالھم)**۔ (ترمذی، **ماجاء فی کراھیۃ اخذ خیار المال فی الصدقۃ** صفحہ ۸۰ کتب خانہ رشیدیہ دہلی)

امام ترمذیؒ نے ابواب الزکاۃ کے تحت **باب ماجاء فی زکاۃ الابل والغنم** میں حضرت ابن شہاب الزھریؒ کا قول نقل کیا ہے کہ جب عامل صدقہ زکاۃ وصول کرنے آتا تو بکریوں کو تین حصوں میں بانٹ دیتا ایک تہائی بہترین بکریوں کو چھانٹ کر الگ کر دیتا ایک تہائی اوسط قسم کی الگ کرتا اور ایک تہائی مریل قسم کی علاحدہ کر دیتا اور پھر صدقہ وصول کرنے والا درمیانی قسم کی بکریوں سے وصول کرتا۔ (ترمذی صفحہ ۷۹)

ان روایات سے معلوم ہوتا ہے کہ جہاں مال کی کئی نوعیتیں (Qualities) یا قیمتیں ہوں وہاں اوسط کا اعتبار کرنا شریعت میں مطلوب ومرغوب یا کم ازکم مباح ہوگا۔

واللہ تعالی اعلم بالصواب وھویھدی الی سواء الصراط۔

مجہول الحال شیئرز کا مسئلہ

کبھی ایسا بھی ہوتا ہے کہ بعض کمپنیوں کی کوئی خبر نہیں ملتی، نہ تو اس کی لسٹنگ ہوتی ہے، نہ وہ اپنی رپورٹیں شائع کرتی ہیں، اور نہ ہی ان کے حصص کی بازار میں کوئی خرید وفروخت ہوتی ہے، ایسا بھی ہوتا ہے کہ جن کمپنیوں کی کبھی بڑی دھوم تھی ان کا پتہ نہیں چلتا کہ کہاں غائب ہوگئیں۔

اس طرح کے شیئرز کی زکاۃ کیسے نکالی جائے، یہ بھی غور طلب مسئلہ ہے کیونکہ ان کی خرید وفروخت اور لسٹنگ بند ہونے کی وجہ سے ان کی بازاری قیمت معلوم نہیں ہوسکتی، کمپنی کی طرف سے کوئی رپورٹ شائع نہ ہونے کی وجہ سے اور کسی استفسار کا جواب نہ دینے کی وجہ سے یہ بھی جاننا بڑا مشکل ہوتا ہے کہ کمپنی ٹھیک چل رہی ہے یا بند پڑی ہے، نفع ہو رہا ہے یا خسارہ میں جارہی ہے، سرمایہ کار کو ان مفقود الخبر کمپنیوں سے کچھ ملنے والا ہے یا بالکل ہاتھ دھولینا پڑے گا۔ راقم نے جہاں تک غور کیا اس نتیجہ پر پہنچا کہ ایسی گم کردہ کمپنیاں جن کی کارکردگی اور بازیابی سے مایوسی ہوگئی ہو اور جن کے حصص کی قیمت کا پتہ لگایا نہ جاسکے ان کے ساتھ مال ضمار[1] کا معاملہ کیا جاسکتا ہے، جب کمپنی کی طرف سے ان کی رپورٹ ملے یا مارکیٹ میں ان کی خرید وفروخت شروع ہوجائے اور ان کے حصص کی قیمت معلوم ہو اس وقت ان کی پچھلے ایک سال کی یا گزشتہ تمام سالوں کی (باختلاف آراء) زکاۃ نکالی جائے۔ ایک قوی رائے یہ بھی ہے کہ ان کے ساتھ نو حاصل مال کا معاملہ کیا جائے اور نئے سرے سے سال گزرنے کے بعد ان کی زکاۃ ادا کی جائے۔

---

(۱) فقہ اسلامی کی اصطلاح میں مال ضمار ہر اس غائب مال کو کہیں گے جس کے ملنے کی امید ختم ہوگئی ہو۔

چونکہ معاملہ منصوص نہیں ہے اس لیے فقہاء کی تینوں طرح کی رائیں ہیں۔ بہر حال یہ مسئلہ توجہ کا مستحق ہے۔اس پر اجتماعی غور وفکر اور بحث ومباحثہ کے ذریعہ کوئی حتمی فیصلہ سامنے آنا چاہیے۔

کمپنیوں سے زکاۃ کی براہ راست وصولی

کمپنیوں سے براہ راست زکاۃ وصول کرنے سے متعلق معاصر علماء کے یہاں مختلف رائیں پائی گئی ہیں۔اس مسئلہ پر بھی اختلاف ہے کہ کیا کمپنیوں سے زکاۃ وصول کرنے کے بعد حصہ داروں سے بھی زکاۃ وصول کی جائے گی؟

۱۹۵۰ میں مولانا سید ابوالاعلیٰ مودودیؒ نے تجویز رکھی تھی ایک اسلامی ریاست کو چاہیے کہ کمپنیوں سے براہ راست زکاۃ وصول کرے۔ اس صورت میں کمپنی کے عوامل پیداوار جیسے مشینیں، بلڈنگ، فرنیچر وغیرہ کو مستثنیٰ کر کے بقیہ اموال اور رقوم پر زکاۃ عائد کی جائے گی۔مولانا کے نزدیک کمپنی سے زکاۃ وصول کرنے کے بعد اس کے حصہ داروں سے زکاۃ نہیں وصول کی جائے گی۔ (معاشیات اسلام ص ۳۵۹) یہاں یہ بات قابل ذکر ہے کہ بہت سے ملکوں میں کمپنیوں پر ٹیکس عائد کرنے کے بعد اس کے حصہ داروں اور میوچول فنڈز (جن کا سرمایہ ان کمپنیوں میں لگا ہوتا ہے) کو ان کمپنیوں سے حاصل ہونے والے نفع پر ٹیکس سے مستثنیٰ رکھتے ہیں کیونکہ اگر ان سے بھی ٹیکس وصول کیا جائے تو یہ دہرا ٹیکس وصولی (Duplication) ہوگی۔اسلامی رو سے چونکہ کمپنی کے مالک اس کے حصہ دارہ ہوتے ہیں اس لیے یہ بات زیادہ مناسب معلوم ہوتی ہے کہ پھر ان سے زکاۃ نہ وصول کی جائے۔لیکن کراچی کے ایک سیمنار منعقدہ مئی ۱۹۸۵ میں مندرجہ ذیل تجویز پیش کی گئی:

’’زکاۃ دینے والوں کی فہرست کو یوں بڑھایا جاسکتا ہے کہ کمپنیوں سے ان کے خالص اثاثہ اور ان کے حصہ داروں سے ان کی حصہ داری پر زکاۃ وصول کی جائے۔اس تجویز پر یہ اعتراض ہوا کہ اس طرح ایک ہی اثاثہ پر ایک سال میں دو دفعہ زکاۃ وصول ہوگی جو صحیح نہیں ہے۔اس کے جواب میں کہا گیا کہ کمپنی اپنی جگہ الگ قانونی وجود رکھتی ہے جس کے اپنے اثاثے اور ذمے داریاں ہوتی ہیں، جو اس کے حصہ داروں سے کے حقوق وواجبات سے علاوہ ہوتی ہیں۔‘‘ (امتیازی (مرتب) Mangement of zakhah ص ۲۰۔۲۱)

کمپنی کی طرف سے زکاۃ کی ادائیگی مندرجہ ذیل چار حالات میں ہوسکتی ہے:

۱۔ کمپنی کی تشکیل کے وقت اس کے قواعد وضوابط میں یہ بات لکھ دی گئی ہو اور

حصہ داروں نے اس کو قبول کر کے اس کے حصص خریدے ہیں۔

۲۔ کمپنی کے اجتماع عام (General Assembly) میں ممبران نے کمپنی کو اس کا اختیار دیا ہو

۳۔ ملک کا قانون اس بات کو لازمی قرار دیتا ہو کہ کمپنیاں اپنے حصہ داروں کی طرف سے زکاۃ ادا کریں گی۔

۴۔ حصہ دار خود کمپنی کے ذمہ داروں کو اس کا اختیار دے دے کہ وہ اس کی طرف سے زکاۃ ادا کریں گے۔

(بیت الزکاۃ: ابحاث واعمال ص ۴۸، ۴۷، انٹرنیشنل اسلامی فقہ اکیڈمی IDB تجاویز و فیصلے نمبر ۲۸ (3/4) اجلاس چہارم منعقدہ جدہ ۱۸۔ ۲۳ جمادی الثانیہ ۱۴۰۸ مطابق ۶۔ ۱۱ فروری ۱۹۸۸ ص ۵۷)

کمپنی سے زکاۃ وصولنے کی شکل میں یہ بات یاد رکھنی چاہیے کہ اس کے حصہ دار سب یکساں نہیں ہوتے۔ ان میں مسلم بھی ہوتے ہیں اور غیر مسلم بھی۔ ان میں صاحب نصاب بھی ہوتے ہیں اور غیر صاحب نصاب بھی، نابالغ بھی ہوتے ہیں اور بالغ بھی۔ ظاہر ہے ان میں سب پر زکاۃ واجب نہیں ہے کہ ان کے حصہ میں سے زکاۃ ادا کی جائے۔ مولانا مودودیؒ نے اس سلسلہ میں یہ حل پیش کیا ہے کہ ایسے لوگ پہلے سے کمپنی کو لکھ کر بتادیں کہ ان پر زکاۃ نہیں ہے اس وجہ سے ان کے حصے سے زکاۃ نہ دی جائے۔ (معاشیات اسلام ص ۳۶۲) اسلامی فقہ اکیڈمی نے اپنے چوتھے اجلاس منعقد ۱۹۸۰ میں اسی طرح کی تجویز منظور کی تھی۔ اس کے الفاظ ہیں: ''زکاۃ کا حساب کرنے میں کمپنی خاص طور پر خیال رکھے گی کہ کن کے حصہ پر زکاۃ واجب نہیں ہے مثلاً حکومت کے حصے، خیراتی وفلاحی اداروں کے حصے، نیز غیر مسلم کے حصے۔ ان کے حصص کو زکاۃ کی ادائیگی سے مستثنیٰ رکھے۔''

راقم کے خیال میں اس طرح کے متفرق حسابات کمپنی کو مشکل میں ڈال دیں گے اور اس کا بار کافی بڑھ جائے گا۔ اس لیے بہتر معلوم ہوتا ہے کہ کمپنی سب پر زکاۃ نکال دے پھر جن پر زکاۃ واجب نہیں ہوتی ہو وہ زکاۃ کے ادارے سے اپنی رقم واپس طلب کریں، جیسا کہ انکم ٹیکس کے سلسلے میں Returns File کرنے کا طریقہ ہے۔ اس میں شبہ نہیں کہ کمپنیوں سے براہ راست زکاۃ کی وصولی زکاۃ کے محکمے کے لیے زیادہ آسان، کم خرچ اور کمپنی کی صحیح مالیت کے مطابق ہو گی۔

ضمیمہ

شیئرز سے متعلق

اسلامک فقہ اکیڈمی (انڈیا) کا سوالنامہ اور تجاویز

اسلامک فقہ اکیڈمی (انڈیا) نے اپنے قیام کے آغاز سے ان مسائل کو اپنے غور وخوض کا موضوع بنایا ہے جن سے امت مسلمہ عام طور پر اور ملت اسلامیہ ہند خاص طور پر دوچار ہے، اس سلسلے میں اکیڈمی نے علماء وفضلاء مدارس اور عصری علوم کے ماہرین کے درمیان غور وفکر اور بحث ومذاکرہ کے مفید عمل کی نئی طرح ڈالی ہے۔ اب تک ملک کے مختلف حصوں میں اس کے بیس سے زیادہ اہم سمینار ہو چکے ہیں۔ چند سال قبل اکیڈمی نے شیئرز کے بعض مسائل کے سلسلے میں کچھ سوالات اٹھائے تھے مگر اس وقت بحث کچھ زیادہ آگے نہیں بڑھی۔ اکیڈمی نے پھر اپنے نویں اجلاس کے لیے ایک تفصیلی سوال نامہ مرتب کر کے علماء و ماہرین معاشیات کے پاس بھیجا جس کے بڑے تفصیلی جوابات آئے۔ جن کی تلخیص اکیڈمی نے اپنے اجلاس منعقدہ جامعۃ الہدایہ، جے پور بتاریخ ۱۱/تا ۱۴/اکتوبر ۱۹۹۶ میں پیش کی، شرکاء سمینار کے درمیان موضوع پر کھل کر مباحثہ ہوا اور آخر میں ماہرین کی ایک کمیٹی تشکیل پائی جس کی تجاویز کو شرکاء نے منظور کیا۔ افادۂ عام کے لیے اکیڈمی کا سوال نامہ اور اس کی تجاویز نیچے دی جارہی ہیں۔ یہ تجاویز سوال نامہ اور اس سے متعلق جوابات اور بحث ومباحثہ کی روشنی میں مرتب ہوئی ہیں، اس میں شبہ نہیں کہ اکیڈمی نے شیئرز میں سرمایہ کاری سے متعلق بہت سے مسائل میں بصیرت افروز تجاویز پیش کی ہیں مگر موجودہ مالی نظام اور سرمایہ کاری سے متعلق ابھی بہت سے پہلو باقی ہیں جو مزید غور وفکر کے طالب ہیں۔ امید کہ یہ سلسلہ جاری رہے گا۔

شیئرز کی شرعی حیثیت

اکیڈمی کا سوال نامہ

۱۔کیا کمپنی کا خرید کردہ شیئر کمپنی میں شیئر ہولڈر کی ملکیت کی نمائندگی کرتا ہے یا یہ محض اس بات کی دستاویز ہے کہ اس نے اتنی رقم کمپنی کو دے رکھی ہے؟

بعض حضرات کا نقطۂ نظر یہ ہے کہ شیئرز سرٹیفکیٹ محض کمپنی کو دیے ہوئے پیسے کی دستاویز ہے، کمپنی کے اثاثوں اور اس کی املاک میں حسب تناسب حصہ دار ہونے کی دلیل نہیں ہے۔احکام شرع کی تفصیل میں شیئرز کی حیثیت کے تعین کو بڑا دخل ہے، اگر شیئرز کو اثاثوں اور املاک کا ایک حصہ تسلیم کرلیا جائے تو شیئرز کی حقیقت یہ قرار پاتی ہے کہ وہ نقد اور اثاثوں کا مجموعہ ہے، اس لیے کہ کسی بھی کمپنی میں اس کی جامد املاک، اراضی اور تعمیرات کے علاوہ مشینیں، تیارشدہ مال، خام مال، جمع رقوم، دوسروں پر اس کی واجب الادا رقمیں وغیرہ بھی شامل ہوتی ہیں، اس طرح یہ تمام چیزیں شیئرز کے ذیل میں آجاتی ہیں، اب شیئرز کی خرید وفروخت نقد کی نقد کے ساتھ خرید وفروخت نہیں بلکہ نقود واملاک کے مجموعہ کو نقود کے ذریعہ فروخت کرنا ہے۔

اور اگر شیئرز کو محض اس کمپنی میں لگائی گئی نقد رقم کی دستاویز تسلیم کیا جائے تو اس کی بیع و شراء نقد کی نقد کے ساتھ بیع وشراء ہوگی، ظاہر ہے کہ اس صورت میں اس پر بیع صرف کے احکام وارد ہوں گے، جو لوگ اسے محض قرض کی دستاویز مانتے ہیں وہ اپنے نقطۂ نظر کی تائید میں یہ بات کہہ سکتے ہیں کہ شیئر ہولڈر کے دیوالیہ ہونے کی صورت میں جب موجودہ قانون کے مطابق اس کی املاک ضبط کرکے اس کے قرضے ادا کیے جاتے ہیں اس وقت اس کے حصہ کے تناسب سے کمپنی کے اثاثے قرق نہیں کیے جاسکتے۔

دوسرا نقطۂ نظر رکھنے والے اپنے موقف کی تائید میں یہ بات پیش کرتے ہیں کہ اگر کمپنی باہمی قرارداد سے تحلیل ہوجائے تو ہر شیئرز ہولڈر کو اس کے شیئرز کے تناسب سے اس کے اثاثوں میں حصہ ملتا ہے، اور نفع ہو تو اس کے لگائے ہوئے سرمایہ سے زائد رقم ملتی ہے اور اگر خسارہ ہو تو اسے نقصان بھی برداشت کرنا ہوتا ہے۔ برخلاف بانڈ وغیرہ قرض کی دستاویزوں کے کہ صرف لگی ہوئی رقم مع سود ملتی ہے، اثاثوں میں کوئی حصہ نہیں ملتا ہے، بہرحال یہ ضروری ہے کہ کمپنی کے اندر شیئرز کی حیثیت کا تعین کر کے احکام شرعی اس پر مرتب کئے جائیں۔

۲۔ کمپنی قائم کرتے وقت شیئرز کا اعلان کیا جاتا ہے، اور اس وقت اس کے پاس کچھ بھی املاک نہیں ہوتی ہیں، اس وقت اگر کمپنی کے خرید کردہ شیئرز کی بیع کی جائے تو اس صورت میں نقد نقد کے مقابل ہوتا ہے، اس کا کیا حکم ہوگا؟

۳۔ کمپنی کے وجود میں آجانے کے بعد اس کا اثاثہ مخلوط ہوتا ہے (نقد اور املاک کا مجموعہ)، اس صورت میں جب کہ مجموعہ مال ربوی وغیر ربوی دونوں پر مشتمل ہے ان کی نقد کے ساتھ خرید وفروخت کا کیا حکم ہوگا۔

۴۔ وہ کمپنیاں جن کا بنیادی کاروبار حرام ہے، جیسے شراب اور خنزیر کے گوشت کی تجارت اور ایکسپورٹ یا بینکس اور سودی اسکیموں میں روپیہ لگانا، ایسی کمپنیز کے شیئرز کی خرید و فروخت کا کیا حکم ہوگا؟

۵۔ ایسی کمپنیز جن کا کاروبار حلال ہے، مثلاً انجینئرنگ کے سامان تیار کرنا، عام استعمال کی مصرفی چیزیں تیار کرنا وغیرہ، پھر ان کمپنیوں کا بنیادی کاروبار حلال ہونے کے باوجود انہیں بعض اوقات انکم ٹیکس وغیرہ کی زد سے بچنے کے لیے بینک سے سودی قرض لینا پڑتا ہے، کیا ایسی کمپنیز کے شیئر خریدنا جائز ہے؟

۶۔ اسی طرح حلال کاروبار کرنے والی کمپنی کو بھی قانونی تقاضوں کو پورا کرنے کے لیے اپنے سرمایہ کا کچھ حصہ ریزرو بینک میں جمع کرنا پڑتا ہے، یا سیکورٹی بانڈس خریدنے پڑتے ہیں، جن کی وجہ سے انہیں سود بھی ملتا ہے، کیا ایسی کمپنیز کا شیئر خریدنا جائز ہوگا؟

۷۔ سودی قرض لینے کی صورت میں اس قرض سے حاصل ہونے والے منافع کی شرعی حیثیت کیا ہوگی، یا وہ قرض مفید ملک ہے آیا نہیں، اور اس کے ذریعہ حاصل ہونے والی آمدنی

حلال شمار کی جائے گی یا نہیں؟

۸۔ کیا کمپنی کا بورڈ آف ڈائریکٹرس شیئرز ہولڈرس کا وکیل ہے اور اس کا عمل شیئر ہولڈرس کا عمل سمجھا جائے گا؟

۹۔ بورڈ آف ڈائریکٹرس میں کوئی فیصلہ کثرت رائے سے ہوتا ہے، کیا اس کمیٹی میں کسی شیئر ہولڈر کا سودی قرض لینے سے اختلاف کرنا اور اپنے اختلاف کا اعلان کر دینا وکیل کے عمل کی ذمہ داری سے اسے بری الذمہ کر دے گا؟

۱۰۔ اگر کمپنی کے منافع میں سود بھی شامل ہو، اور اس کی مقدار معلوم ہو تو کیا شیئر ہولڈر کے لیے منافع سے اس کی بقدر نکال کر صدقہ کر دینا کافی ہوگا؟

۱۱۔ اور اگر کمپنی کے منافع میں سود بھی شامل ہو اور حاصل ہونے والی سودی آمدنی کو کاروبار میں لگا کر نفع کمایا گیا ہو تو جتنا فیصد کل آمدنی میں سود مخلوط ہو گیا ہے اتنا فیصد ملنے والے منافع سے نکال کر صدقہ کر دینا کافی ہوگا؟

۱۲۔ شیئرز کی تجارت کرنا کیسا ہے؟ یعنی کوئی شخص کچھ شیئرز خریدے کہ قیمت بڑھنے کی صورت میں نفع کے ساتھ فروخت کر دوں گا، خلاصہ یہ کہ شیئرز کی بیع وشراء کو ایک تجارت کی طرح کرنے کا حکم کیا ہوگا، جب کہ اس میں ایک طرح کی قیاس آرائی کو دخل ہوتا ہے کہ بازار کی صورت حال کو دیکھ کر زیادہ منافع دینے والے شیئرز خرید لیے جاتے ہیں اور کیا ہر تخمین وقیاس آرائی ممنوع ہے یا اس میں کچھ تفصیل ہے؟

۱۳۔ شیئر مارکیٹ میں ایک سودا جسے فیوچر سیل (بیاعات مستقبلیات) کہتے ہیں مروج ہے، اس کا مقصد شیئرز خریدنا نہیں ہوتا بلکہ بڑھتے گھٹتے دام کے ساتھ نفع ونقصان کو برابر کر لینا مقصود ہوتا ہے، مثلاً زید نے سو شیئرز کا سودا بہ حساب سو روپے فی شیئر کیا اور ادائیگی اور وصولی کی تاریخ ۳۰ مارچ مقرر کی اب جب ۳۰ مارچ آئی تو اس شیئر کی قیمت ڈیڑھ سو روپے ہو گئی تو وہ پانچ ہزار روپے منافع کے طور پر لے لے گا، اور اگر ۳۰ مارچ کو اس شیئر کی قیمت گھٹ کر پچاس روپے ہو گئی تو وہ پانچ ہزار روپے ادا کرے گا، اصل سودا محض کاغذی کارروائی ہے نہ مشتری ثمن دیتا ہے، نہ بائع مال دیتا ہے، البتہ مقرر تاریخ پر بڑھتے ہوئے دام کی صورت میں منافع یا گھٹتے ہوئے دام کی صورت میں خسارہ ادا کیا جاتا ہے، شریعت میں مذکورہ بالا فیوچر سیل کا کیا حکم ہے؟

۱۴۔غائب سودا جس میں بیع کی نسبت مستقبل کی طرف کی جاتی ہے، جائز ہوگا یا نہیں؟

۱۵۔شیئرز کے نقد سودے میں بھی بعض انتظامی مجبوریوں کی وجہ سے شیئرز سرٹیفکیٹ پر قبضہ ایک سے تین ہفتوں تک تاخیر سے ہوتا ہے، اس ذیل میں اصل سوال یہ ہے کہ شیئرز پر قبضہ کا مطلب کیا ہوگا، اگر بوقت بیع وشراء ہی کمپنی کے اثاثوں اور املاک میں شیئر ہولڈر کی ملکیت آجاتی ہے، اور وہ اس کی ضمان میں آجاتا ہے، اور حقوق وذمہ داریاں خریدار کی طرف منتقل ہوجاتی ہیں، اگرچہ ابھی شیئرز سرٹیفکیٹ نہ ملا ہو تو اس شیئر پر قبضہ معنوی حاصل ہوگا یا نہیں، کیا شرع میں ہر شئی پر اس کی خاص نوعیت کے اعتبار سے قبضہ کی نوعیت مختلف ہوگی جس کی بنا عرف و عادت پر ہوگی یا ہر صورت میں قبضہ حسی ہی ضروری ہوگا؟

۱۶۔ اس طرح خرید کردہ شیئر کو (جس کی موجودہ قیمت خریدار نے ادا کردی ہے) اگر خریدار سرٹیفکیٹ حاصل کرنے سے قبل اگلے دن یا دو چار دن میں کسی دوسرے کے ہاتھ فروخت کردیتا ہے تو اس کا کیا حکم ہوگا، اور اس طرح دوسرے کے خریدنے کے بعد تیسرے و چوتھے کے ہاتھ فروخت کرنا درست ہوگا، بالخصوص جب کہ شیئر کا ضمان ومنافع خریدنے کا معاملہ کرنے کے ساتھ ہی خریدار کی طرف منتقل ہوجاتا ہو؟

۱۷۔اسٹاک ایکسچینج بازار میں خرید وفروخت کے لیے واسطہ بننے والے کو ''بروکر'' کہتے ہیں۔ (جو موجودہ وقت میں شیئرز کی خرید وفروخت اور قیمتوں سے واقفیت رکھتا ہے، اور خرید وفروخت کی کاروائی کا اندراج کرتا ہے) یعنی اس کی حیثیت ایجنٹ کی ہے، اس کا کیا حکم ہوگا؟ یعنی کیا ''بروکر'' کی حیثیت سے کام کرنا درست ہے؟

شیئرز سے متعلق تجاویز

اسلامک فقہ اکیڈمی کے نویں فقہی سمینار منعقدہ جامعۃ الہدایہ، جے پور، ۱۱/ تا ۱۴/ اکتوبر ۱۹۹۶ کے فیصلے

نویں فقہی سمینار منعقدہ جے پور (۱۱۔تا ۱۴۔اکتوبر ۱۹۹۶ کے شرکاء نے درج ذیل تجاویز منظور کیں:

۱۔کسی کمپنی کا خرید کردہ اکویٹی شیئر کمپنی میں شیئر ہولڈر کی ملکیت کی نمائندگی کرتا ہے، وہ محض اس بات کی دستاویز نہیں ہے کہ اس نے کمپنی کو اتنی رقم دی ہے۔

۲۔ایسی کمپنیوں کے شیئرز کی ابتدائی خریداری جو ابھی سرمایہ اکٹھا کرنے کے مرحلہ سے گزر رہی ہیں شرعاً خریداری نہیں بلکہ اس کمپنی میں شرکت ہے۔

۳۔عام طور پر کمپنیوں کی دوسری املاک نقد سرمایہ سے زیادہ ہوتی ہیں، اس لیے کمپنیز کے شیئرز کی خریداری درست ہے۔لیکن اگر معلوم ہو جائے کہ ادا کردہ نقد اس مقدار نقد کے برابر یا اس سے کم ہے جس کی شیئر نمائندگی کرتا ہے تو ایسی صورت میں شیئرز کی خریداری اس کی مقررہ قیمت سے کم یا زیادہ پر درست نہ ہوگی۔

۴۔جن کمپنیوں کا بنیادی کاروبار حرام ہے۔مثلاً شراب وخنزیر کے گوشت کی تجارت یا سودی قرضے دینا وغیرہ ان کے شیئرز کی خرید وفروخت ناجائز ہے۔

۵۔شرکاء سمینار کا احساس ہے کہ ہندوستان میں ایسی کمپنیز کا قیام قابل عمل ہے جو خالص اسلامی اصول تجارت کے اعتبار سے کاروبار کریں، سمینار مسلم تجار اور ماہرین معاشیات

کواس طرف متوجہ کرنا ضروری سمجھتا ہے کہ وہ اپنی دینی ذمہ داری کا احساس کرتے ہوئے ایسی کمپنیز کے قیام کی جدوجہد کریں جو کامل طور پر اسلامی احکام پر کاربند ہوں۔

لیکن چونکہ فی الحال ایسی کمپنیاں ہندوستان میں موجود نہیں ہیں یا بہت کم ہیں جو خالص اسلامی بنیادوں پر کاروبار کرتی ہوں اس لیے جن مسلمانوں کے پاس نقد سرمایہ ہو اور اپنے مخصوص حالات کی بنا پر ان کے لیے جائز تجارت میں اس سرمایہ کو لگانا قابل عمل نہ ہو ان کے لیے ایسی کمپنیز کے شیئرز خریدنے کی گنجائش ہے جن کا بنیادی کاروبار حلال ہو (مثلاً انجینئرنگ کے سامان یا عام استعمال کی مصرفی چیزیں تیار کرنا) اگرچہ انہیں بعض قانونی مجبوریوں کی وجہ سے سودی معاملات میں ملوث ہونا پڑتا ہو۔

۶۔ جن مسلمانوں نے ایسی کمپنیز کے شیئرز خریدے ہیں جن کا بنیادی کاروبار حلال ہے لیکن وہ کمپنیز ضمنی طور پر بعض ناجائز تصرفات میں بھی ملوث ہوتی ہیں ان مسلمانوں کی ذمہ داری ہے کہ شیئر ہولڈرس کی سالانہ میٹنگ میں کمپنی کو آئندہ ایسے ناجائز تصرفات سے روکنے کی کوشش کریں اور دوسرے شیئر ہولڈرس کو افہام وتفہیم کے ذریعہ اس بات پر آمادہ کرنے کی سعی کریں کہ وہ بھی ان کے نقطۂ نظر سے اتفاق کرتے ہوئے میٹنگ میں ان کی تائید کریں۔

۷۔ اگر کمپنی کے منافع میں سود بھی شامل ہو اور اس کی مقدار معلوم ہو تو شیئر ہولڈر کے لیے منافع میں سے اس کے بقدر صدقہ بلانیت ثواب کردینا ضروری ہے۔

۸۔ اگر کمپنی کے منافع میں سود بھی شامل ہو اور حاصل ہونے والی سودی آمدنی کو کاروبار میں لگا کر نفع کمایا گیا ہو تو جتنا فیصد کل آمدنی میں سود مخلوط ہو گیا ہے اسی تناسب سے ملنے والے منافع سے نکال کر بلانیت ثواب اپنی ملک سے نکال دینا ضروری ہے۔

۹۔ کمپنی کی اپنی قانونی شخصیت ہے جو شیئر ہولڈرس کی اجتماعی حیثیت کی نمائندگی کرتی ہے، بورڈ آف ڈائریکٹرس کمپنی کے منتخب کردہ افراد کا مجموعہ ہے جو کمپنی کی طرف سے تصرفات کرتا ہے اور اس طرح شیئر ہولڈرس کے مجموعہ کا وکیل ہے لہٰذا بورڈ آف ڈائریکٹرس کے تصرفات جو کمپنی کے مقرر کردہ اصول وضوابط کی حدود میں ہوں ان کی بالواسطہ ذمہ داری سبھی شیئر ہولڈرس پر آتی ہے۔

۱۰۔ حلال کاروبار کرنے والی کمپنیوں کے شیئرز کی تجارت کرنا درست ہے۔

۱۱۔فیوچر سیل (Future Sale) جس کا مقصد شیئرز خریدنا نہیں ہوتا بلکہ بڑھتے گھٹتے دام کے ساتھ نفع ونقصان برابر کر لینا مقصود ہوتا ہے اسلامی شریعت کی نگاہ میں ناجائز ہے کیونکہ یہ کھلا ہوا جوا ہے۔

۱۲۔غائب سودا (Forward Sale) جس میں بیع تو ہو جاتی ہے لیکن اس کی اضافت مستقبل کی طرف کی جاتی ہے، بیع نہیں وعدۂ بیع ہے، مقررہ تاریخ آنے پر ایجاب وقبول ہونے کے بعد ہی بیع وجود میں آئے گی۔

۱۳۔حاضر سودے (Cash Sale- Spot Sale) میں شیئر سرٹیفکیٹ پر قبضہ (Possession) سے پہلے خرید کردہ شیئرز کو فروخت کرنا جائز نہیں ہوگا۔

۱۴۔شیئر سرٹیفکیٹ حاصل ہونے (Delivery) کے بعد خریدار کا اس پر قبضہ متحقق ہو جاتا ہے اگرچہ بعض انتظامی دشواریوں کی وجہ سے کمپنی میں اس کا نام اندراج نہ ہو سکا ہے، لہٰذا اس شیئر کو خریدار فروخت کر سکتا ہے۔

۱۵۔جن شیئرز کی خرید وفروخت جائز ہے ان کی خرید وفروخت میں بروکر کی حیثیت سے کام کرنا درست ہے، ناجائز اور حرام کاروبار کرنے والی کمپنیوں کے شیئرز کی خرید وفروخت میں بحیثیت بروکر کام کرنا جائز نہیں ہے۔

اشاریہ اصطلاحات
اردو-انگریزی

الف

ث

ج

ح

خ

د

ص

ع

غ

ف

ق

ک

ل

م

ماتحت دلال	Sub-Broker p.69
مارجن (ملاحظہ ہو حاشیہ)	Margin.71
مارکیٹ آرڈر	Market Order p.33.
مالی اعانت	Subsidy p.56
مالی مشتقات	Financial Derivative p.63
مالیاتی اختیار	Financial Option p.61.
مالیاتی مستقبل بازار	Future Financial Market (F.F.M)P.60
مبدل صفر کوپن بانڈس	Convertible zero Coupon Bond p.46.
متحرک اوسط	Moving Average p.125
محدود آرڈر	Limit Order p.32
محدود ذمہ داری	Limited Liabilities p.19,95.
مختصر پوزیشن	Short Position p.61
مخصوص شیئرز	Specified Shares p.72
محفوظ سرمایہ	Reserve p.22.
مرکنٹلیزم (سوداگری)	Mercantilism p.17.
مساوی شرکت	Equity Participation p.20.
مساوی قیمت عرفی	Value At par p.18.
مستقبل خریداری	Future Buying p.61.
مستقبل فروخت	Future Selling,Short Position p.61.
مستقبلیات	Futures p.63
مشترکہ سرمایہ کی کمپنیاں	Joint Stock Company p.18-19
معتمد سرمایہ	Authorized Capital.p 35
معاملہ دار	Client p.33
معمولی حصص	Ordinary Shares p.18,20

کتابیات

عربی مراجع

۱۔ البرکة ، الفتاویٰ الشرعیة فی الاقتصاد، دارالحرمین للطباعة ، قاهره ۱۹۹۲

۲۔ بیت الزکاة،ابحاث واعمال الندوة الحادیة عشر والندوة الثانیة عشر لقضایاالزکاة المعاصرة،منعقده کویت ۲۰۰۱ وقاهرة۲۰۰۲۔الجزء الاول۔ بدون تاریخ۔

۳۔ ترمذی، ابوعیسیٰ، سنن ترمذی۔ کتب خانه رشیدیه دهلی

۴۔ الزبیدی،عبدالرحمن بن زیاد،غایة تلخیص المراد من فتاویٰ ابن زیاد طبع علی هامش بغیة المسترشدین، مرتبه عبدالرحمن باعلوی۔ بیروت، دارالمعرفة،۱۹۷۸۔

۵۔ الساعاتی،عبدالرحیم، المضاربة والقمار فی الاسواق المالیة المعاصرة۔ مجلة جامعة الملک عبدالعزیز ، الاقتصاد الاسلامی، مجلد ۲۰،عدد ۱ ، ۲۰۰۷/۱۴۲۸۔

۶۔ سویلم،سامی۔التحوّط فی الاقتصاد الاسلامی۔ البنک الاسلامی للتنمیة، جدة۔ ۲۰۰۷/۱۴۲۸۔

۷۔ قحف ،منذر۔أساسیات التمویل الاسلامی۔ ISRA۔ کوالالامپور۔ ۲۰۱۱

۸۔ قرطبی،ابوعبدالله۔ الجامع لاحکام القرآن،المجلد السادس(بدون تاریخ بدون مکان)

۹۔ قرضاوی، یوسف ، فقه الزکاة، المجلد الاول ، بیروت

۱۰۔ محی الدین،احمد۔اسواق الاوراق المالیة وآثارها الانمائیة فی الاقتصادالاسلامی۔ دله البرکة۔ جده ۱۹۹۵/۱۴۱۵۔

۱۱۔ مصری ، رفیق یونس۔ المضاربة علی الاسعار بین المؤیدین والمعارضین، مجلة جامعة الملک عبدالعزیز۔ الاقتصادا لاسلامی۔ مجلد ۲۰، عدد ۱ ، ص ۶۵۔۷۹، ۲۰۰۷

۱۲۔ میرة،حامد بن حسن۔صکوک الحقوق المعنویة ۔ فی مجموعة اوراق ندوة الصکوک: الاسلامیة عرض وتقدیم۔ منعقده ۲۴۔۲۵ مئی ۲۰۱۰ ۔ جامعة الملک عبدالعزیز ۔جده

اردو مراجع

۱۔ اعظمی، مولانا مفتی نظام الدین، مختصر نظام الفتاویٰ جلد اول، اسلامی فقہ اکیڈمی نئی دہلی

۲۔ امینی، مولانا محمد تقی، ادارہ، علی گڑھ مسلم یونی ورسٹی علی گڑھ ۱۹۷۰

۳۔ ظفیر الدین، مولانا محمد (مرتب)، فتاویٰ دارالعلوم دیوبند۔ افادات مولانا عزیز الرحمٰن عثمانی، دیوبند، طبع ثانی، ۱۹۷۲

۴۔ عثمانی، مولانا محمد تقی، اسلام اور جدید معیشت وتجارت، دارالاشاعت دہلی۔

۵۔ قاسمی، مولانا مجاہد الاسلام۔ یونٹ ٹرسٹ آف انڈیا سے متعلق ایک استفسار، سہ ماہی ''بحث ونظر'' جلد (۳) شمارہ (۹)

۶۔ کفایت اللہ، مولانا مفتی، کفایت المفتی، جلد ۸، دہلی

۷۔ مودودی، ابوالاعلیٰ۔ معاشیات اسلام۔ مرتبہ خورشید احمد، مرکزی مکتبہ اسلامی، دہلی، ۱۹۸۱

۸۔ لکھنوی، مولانا فتح محمد تائب، عطر ہدایہ۔ مکتبہ نشر القرآن، دیوبند

English References

(1) Ahmad, Abdul Rahman Yousri, " Islamic Securities in Muslim Countries, Stock Markets and an Assessment of The Needs for an Islamic Secondary Market", *Islamic Economic Studies*, Dec. 1995, Jeddah, IRTI/IDB, Vol. 3, No. 1, PP.1-38.

(2) Alqari, Mohamed Ali 'Stock Exchange Transaction' in *Encyclopaedia of Banking and Finance*, London, 1995.

(3) Ariff, M. and Mannan, M.A., (Eds.), *Developing a System of Financial Instrument*, Jeddah, IRTI / IDB, 1990.

(4) El Ashkar, Ahmad Abdel Fattah, "Towards an Islamic Stock Exchange in a Transitional Stage" *Islamic Economic Studies*, Jeddah, IRTI/IDB, Dec 1995, Vol. 3, NO.1, PP 79-114.

(5) Barua, S.K. Raghunathan, V., and Verma, J.R. *Portfolio Management*, New Delhi, Tata McGraw-Hill Publishing Company Limited, 1992.

(6) Fuller,R.J.and Farrell,J.L.,*Modern Investment and Security Analysis*,New York,Mc Graw - Hill,1987.

(7) IDB/IFA (2000, *Resolutions and Recommendation of the Council of the Islamic Fiqh Academy*, 1985-2000, Jeddah, Islamic Development Bank / IRTI.

(8) Imtiazi, I. A. et al (eds) (1989), *Management of Zakah in Modern Muslim Society*. Jeddah, IRTI/ IDB.

(9) Khan,Muhammad Akram "Commodity Exchange and Stock Exchange in Islamic Economy" *in the American Journal of Islamic Social Sciences*" 1998 Vol.5,No.1,PP.91-114,.

(11) Krichene, Noureddine, Islamic Capital Markets: Theory and Practice, Singapore: Wiley, 2013

(12) Lynch,P.*One upon wall Street*,New York Penguin,1990.

(13) Malkiel,B.G.,A Random Walk Down wall Street, New Jersey,Princeton.1974.

(14) Markowitz,H.M.*Portfolio Selection:Efficient Diversification of Investments*,New York,wiley,1959.

(15) Metawally,M.M.,"The Role of Stock Exchange in an Islamic Economics" in his work *Essays in Islamic Economy*, Calcutta, Academic Publishers, 1993.PP.141-146

(16) Mohsin,M., *Assessment of Corporatic Securities in Terms of Islamic Investment Requirements*.n:d.,n.p(Mineo)

(17) Raghunathen,V.and Rajib,prabina,Stock *Exchange and Investments Straight Answers to 250 Nagging Questions*,2nd ed.New Delhi. Tata Mc Graw-Hill,New Delhi,1995.

(18) Siddiqi, M.N., *A Note on Sukuk and their role in Islamic Finance*, available at: http://www.siddiqi.com/mns/Note OnSukuk.htm accessed on 6-6-2013

(19) Visser, Hans, *Islamic Finance: Principles and Practice:* England: Edward Elgar Pub, 2009.

(20) Khatkhatay, M.H., *Handbook on Investments in Shariah Tolerant Stocks*, Taqwaa Advisory and Shariah Investment Solutions, Mumbai, undated.